

中国能源建设股份有限公司

及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100061】

**评级对象:** 中国能源建设股份有限公司及其发行的公开发行债券

	13 中能建 MTN1	19 能建 Y1	20 能建 Y1	21 中能建 MTN001	21 中能建 GN001 (碳中和债)
	主体/展望/债项/ 评级时间	主体/展望/债项/ 评级时间	主体/展望/债项/ 评级时间	主体/展望/债项/ 评级时间	主体/展望/债项/ 评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AAA/稳定/AAA/ 2022年5月26日	AAA/稳定/AAA/ 2022年5月26日	AAA/稳定/AAA/ 2022年5月26日	AAA/稳定/AAA/ 2022年5月26日	AAA/稳定/AAA/ 2022年5月26日
<b>前次跟踪:</b>	AAA/稳定/AAA/ 2021年6月22日	AAA/稳定/AAA/ 2021年6月22日	AAA/稳定/AAA/ 2021年6月22日	-	-
<b>首次评级:</b>	AAA/稳定/AAA/ 2012年11月9日	AAA/稳定/AAA/ 2019年11月4日	AAA/稳定/AAA/ 2020年6月4日	AAA/稳定/AAA/ 2021年10月20日	AAA/稳定/AAA/ 2021年10月29日

### 主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金	7.93	27.31	20.65	25.69
刚性债务	74.09	71.95	41.61	49.99
所有者权益	465.27	525.98	851.73	850.41
经营性现金净流入量	-5.71	7.85	-4.82	3.68
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	4,216.70	4,760.52	5,288.63	5,483.00
总负债	3,083.80	3,381.23	3,791.29	3,968.41
刚性债务	1,064.82	1,168.69	1,307.54	1,470.62
所有者权益	1,132.90	1,379.29	1,497.34	1,514.60
营业收入	2,472.91	2,703.28	3,223.19	712.76
净利润	96.34	86.37	95.98	17.82
经营性现金净流入量	109.64	64.90	88.44	-143.02
EBITDA	215.85	191.18	217.35	-
资产负债率[%]	73.13	71.03	71.69	72.38
权益资本与刚性债务 比率[%]	106.39	118.02	114.52	102.99
流动比率[%]	117.43	113.85	114.57	115.98
现金比率[%]	25.07	26.84	25.41	22.30
利息保障倍数[倍]	3.44	2.67	3.13	-
净资产收益率[%]	9.24	6.88	6.67	-
经营性现金净流入量 与流动负债比率[%]	4.87	2.72	3.38	-
非筹资性现金净流入 量与负债总额比率[%]	-1.18	-4.24	-2.74	-
EBITDA/利息支出[倍]	4.36	3.33	4.15	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.17	0.18	-

注:根据中能建股份经审计的2019~2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

蒋卫 jw@shxsj.com  
凌辉 linghui@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对中国能源建设股份有限公司(简称中能建股份、发行人、该公司或公司)及其发行的13 中能建 MTN1、19 能建 Y1、20 能建 Y1、21 中能建 MTN001 及 21 中能建 GN001(碳中和债)的跟踪评级反映了 2021 年以来中能建股份在规模、产业链及在手订单、主业竞争力和财务质量等方面所保持的优势,同时也反映了公司在履约、工程质量和安全、债务负担和疫情影响等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **规模优势明显。**中能建股份为特大型能源建设集团,2021 年公司年末资产规模超过 5,000 亿元、年收入规模超过 3,000 亿元,规模优势显著。
- **产业链完整,订单充裕。**中能建股份拥有集勘测设计及咨询、工程建设和装备制造等于一体的完整业务链,协同效应明显;且公司新签合同额逐年增长,在手订单充裕,收入实现有保障。
- **施工、设计主业保持较强竞争力。**中能建股份具备火电、水电、核电、新能源和电网等多领域设计和施工能力,在资质、技术、经验、人员和装备等方面具有较强的竞争优势,且在火电与特高压市场保持较高占有率。
- **财务质量较好。**中能建股份资本实力雄厚,资产质量保持良好,且货币资金较充裕,外部融资渠道通畅,公司债务偿付能力极强。

#### 主要风险:

- **履约风险。**中能建股份的施工项目规模大且涉及环节多,建设周期较长。尤其随着国际业务量的扩大,公司受当地政治、经济等风险的影响

响程度加深，存在一定履约风险。

- **工程质量和施工安全风险。**中能建股份在施工安全及工程质量方面已建立了较完善的控制措施，风险虽可有效降低但不能完全消除。
- **权益中含部分永续债务。**截至 2022 年 3 月末，中能建股份权益资本中含 401.91 亿元的永续债务，实际债务负担较高。
- **疫情对海外业务影响。**新冠疫情的爆发对中能建股份海外业务的开展有一定影响。

### ➤ 未来展望

通过对中能建股份及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



# 中国能源建设股份有限公司

## 及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照中国能源建设集团有限公司 2013 年度第一期中期票据、中国能源建设股份有限公司 2019 年公开发行永续期公司债券（第一期）品种一、2020 年公开发行永续期公司债券（第一期）、2021 年度第一期中期票据及 2021 年度第一期绿色中期票据（碳中和债）（分别简称“13 中能建 MTN1”、“19 能建 Y1”、“20 能建 Y1”、“21 中能建 MTN001”及“21 中能建 GN001（碳中和债）”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据中能建股份提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对中能建股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

21 中能建 GN001 已按计划使用募集资金 15 亿元。截至 2022 年 4 月末，中国能建松原前郭查干湖一期 50MW 生态风电项目和宾县摆渡老爷岭风电场项目已完工，汝阳城关风电场项目和中国能建池州市贵池区读山湖渔光互补光伏发电项目建设按进度有序进行。

截至 2022 年 5 月 15 日，该公司及下属子公司在境内公开发行的待偿还债券本金余额为 390.00 亿元。截至目前，公司所发行债券本息兑付情况正常。

**图表 1. 截至 2022 年 5 月 15 日公司待偿还公开发行债券概况**

债项名称	当前余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	起息日	下一行权日	本息兑付情况
13 中能建 MTN1	30.00	10	5.37	2013/1/18	-	未到期
19 能建 Y1	30.00	3	3.90	2019/12/13	2022/12/13	未到期
20 能建 Y1	10.00	3	3.50	2020/6/19	2023/6/19	未到期
21 中能建 MTN001	20.00	3+N	3.67	2021/10/27	2024/10/27	未到期
21 中能建 GN001（碳中和债）	15.00	3+N	3.33	2021/11/18	2024/11/18	未到期
19 葛洲 01	10.00	5	3.85	2019/1/9	-	未到期
19 葛洲 02	15.00	5	4.10	2019/3/13	-	未到期
19 葛洲坝 MTN001	50.00	3+N	4.17	2019/12/18	2022/12/18	未到期
19 葛洲 Y1	50.00	3+N	4.35	2019/5/20	2022/5/20	未到期
20 葛洲 Y1	10.00	3+N	3.99	2020/8/28	2023/8/28	未到期
20 葛洲 Y2	30.00	2+N	4.14	2020/10/15	2022/10/15	未到期
20 葛洲 Y4	20.00	2+N	3.97	2020/10/28	2022/10/28	未到期
20 葛洲 Y5	10.00	3+N	4.25	2020/10/28	2023/10/28	未到期

21 葛洲 Y1	30.00	3+N	3.80	2021/4/8	2024/4/8	未到期
21 葛洲 01	30.00	5 (3+2)	3.53	2021/4/29	2024/4/29	未到期
21 葛洲 02	30.00	5 (3+2)	3.40	2021/5/18	2024/5/18	未到期
合计	390.00	-	-	-	-	-

资料来源：Wind

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回

落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## (2) 行业因素

该公司主业涉及建筑施工、能源建设行业及相关的环保、房地产、水泥、民用爆破等领域。公司在上述多个行业领域地位较突出。

### A. 建筑施工行业

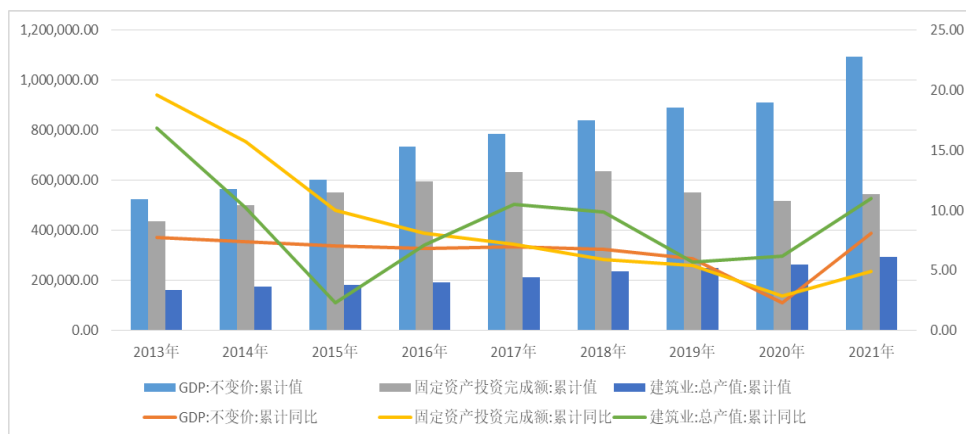
建筑施工行业与宏观经济变化密切相关，国内固定资产投资维持增长态势，同时随着我国工业转型升级、城市化进程及政府和社会资本合作（PPP）机制的推进，建筑施工行业总产值持续增长，且中长期仍存在一定的发展机遇。但行业进入门槛低，企业数量庞大，竞争激烈，行业整体盈利水平偏低，而杠杆水平偏高，回款风险持续累积。新冠肺炎疫情爆发导致行业复工推迟，防疫成本上升等负面影响不断出现；但从长期来看，为稳经济而加大基建投资可为建筑施工行业带来较好的市场前景。

## 行业概况

建筑施工业具有明显的周期性特征，其发展与宏观经济变化密切相关。近年来伴随我国宏观经济下行，固定资产投资增速不断下滑，建筑施工业总产值增速亦不断承压。2021 全年，我国实现国内生产总值 114.37 万亿元，固定资产投资（不含农户）累计完成 54.45 万亿元，分别同比增长 8.1% 和 4.9%。2021 年全国建筑业总产值为 29.31 万亿元，同比增长 11.04%。受新冠疫情的影响，固定资产投资受到一定影响，基建投资和房地产开发投资增速低于固定资产投资平均水平。其中建筑业总产值绝对值处于近年来的历史高位。但需关注到，2021 年建筑业总产值增长主要来自存量房地产项目建筑投资加速，未来随着在建项目的较集中竣工交付，建筑业产值或将承压明显。

目前国内必要的疫情防控仍将持续。长期来看，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，近期伴随基建托底的一系列政策及规划加快落地，基建项目投资将回暖，基础设施建筑施工企业发展前景仍然稳固。

图表 2. 近年来我国 GDP、固定资产投资及建筑施工业产值变化趋势



资料来源：国家统计局（单位：亿元、%）

2018 年以来，国内外经济形势严峻、复杂，在地方政府债务去杠杆、房地产行业维持高压调控政策、金融监管趋严、信用政策收紧等因素综合作用下，房建和基础设施建设等固定投资意愿降低，建筑行业景气度亦承压。2019-2021 年，建筑行业新签合同额分别为 28.92 万亿元、32.52 万亿元和 34.46 万亿元，新签合同额总体保持增长，但增速放缓。

我国建筑施工企业长期处于弱势地位，上游钢材、水泥等原材料采购环节更多采用现款结算模式，而在施工过程中各种保证金要求、垫资施工、工程结算周期过长及业主的信用意识薄弱等因素更加大了建筑施工企业营运资金压力。自 2006 年以来，我国建筑施工业资产负债率总体维持在 67% 以上的水平，建筑施工企业的财务负担较重。同时，建筑施工企业财务费用亦对行业总利润形成一定侵蚀。总体看来，建筑施工业负债经营程度相对较高，行业债务偿还能力仍然偏弱。

建筑施工企业工程施工中所需水泥、钢材等原材料占生产成本比重较大，原材料价格的波动会增大企业成本控制难度。同时，建筑施工行业属于劳动力密集型行业，近年来我国劳动力价格不断攀升，但近三年来建筑产业劳动生产率变化较小。随着建筑施工行业产值收入的增长，从业人数不断增加，加上较大资金压力导致的融资成本升高、投资增速放缓导致的竞争压力加剧进一步拉低施工企业整体盈利水平。

建筑施工行业工程款收取情况还易受国内金融环境，尤其是信贷政策环境的影响。近年来我国在基础设施建设领域的投资规模不断扩大，地方政府债务融资量迅速增加，地方政府已积累了较大的债务压力。2018 年以来，财政部陆续印发《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》等通知，证监会出台资管新规等政策来规范和限制地方政府债务融资。目前国内建筑施工企业主要以地方政府及其融资平台为业主单位，且承接的 PPP 等投资类项目基本为政府性项目，在中央政府加强对地方政府债务管理的背景下，施工企业既有施工项目及投资项目的后续回款及时性存在较大不确定性。

在社会资本合作（PPP）机制的推进方面，根据财政部建立的 PPP 综合信息平台显示，2022 年一季度，全国 PPP 综合信息平台新入库项目 123 个，投资额达 2,506 亿元。其中，中央和地方重大工程项目 26 个，投资额 1,443 亿元。截至 2022 年 3 月末，按照要求审核纳入 PPP 综合信息平台项目库的项目累计 10,282 个，总投资额 16.4 万亿元，覆盖能源、交通运输、生态建设、环境保护、市政工程、城镇综合开发、农林业、科技、养老等 19 个领域，市场规模稳中有升。其中“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化和交通运输、水利建设等重大工程）项目累计在库项目 8,711 个，投资额 14.2 万亿元。

### 政策环境

近年来，国家为规范促进建筑施工行业健康发展，推进行业“放管服”改革工作和绿色建筑发展。2020 年以来，行业主管部门国家住房和城乡建设部（简称“住建部”）主要在工程施工资质管理制度、工程造价改革和行业重点突出问题整治等方面对行业加强管理和规范。2020 年 12 月，住建部发布《关于印发建设工程企业资质管理制度改革方案的通知》，旨在精简企业资质类别，归并等级设置，简化资质标准，优化审批方式，进一步放宽建筑市场准入限制。同年 12 月，住建部印发《关于开展建设工程企业资质审批权限下放试点的通知》，除最高等级资质（综合资质、特级资质）和需跨部门审批的资质外，将原由住建部负责审批的其他资质审批权限下放至 6 个试点地区省级住房和城乡建设主管部门；2021 年 3 月，审批权限下放试点新增 9 省。2021 年 8 月，住建部开展工程建设领域整治工作，计划到 2022 年 6 月底，工程建设领域恶意竞标、强揽工程等违法违规行为得到有效遏制，招标投标乱象和突出问题得到有效整治，招标投标监管制度进一步完善。

为防范在推进 PPP 项目中存在超出自身财力、固化政府支出责任和泛化运用范围等问题，国家相关部门陆续出台政策禁止政府方向社会资本回购投资本



金、承诺固定回报或保障最低收益，或由政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。2019年3月，财政部印发《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》【财金[2019]10号】，明确财政支出责任占比超过5%的地区，不得新上政府付费项目；新签约项目不得从政府性基金预算、国有资本经营预算安排PPP项目运营补贴支出。2020年3月，财政部印发《政府和社会资本合作（PPP）项目绩效管理操作指引》，为开展PPP项目全生命周期绩效管理提供明确要求，对PPP项目提质增效、维护合作方合法权益提供了制度保障。

为稳定经济增长，促进基建投资，2020年以来，为对冲疫情对经济造成的冲击，相关部门密集出台一系列调控措施：积极的财政政策要更加积极有为，出台阶段性减税降费政策；稳健的货币政策要更加灵活适度，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本。同时，我国地方政府专项债发行使用进一步加快。2022年，全国地方政府专项债务限额21.82万亿元；2022年1-4月，全国合计发行地方政府专项债1.65万亿元。新一批专项债将体现疫情防控需要和投资领域需求变化，如国家重大战略项目；增加城镇老旧小区改造领域，允许地方投向应急医疗救治、职业教育、城市供热供气等市政设施项目；加快建设5G网络、数据中心、人工智能等新型基础设施。2022年3月召开的十三届全国人大五次会议政府工作报告中提出，要积极扩大有效投资。围绕国家重大战略部署和“十四五”规划，适度超前开展基础设施投资。建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道等管网更新改造，完善防洪排涝设施，继续推进地下综合管廊建设。

### 竞争格局/态势

建筑施工行业进入壁垒较低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。截至2021年末，全国共有建筑业企业12.87万个，同比增长10.31%，增速比上年减少了2.12个百分点，增速在连续五年增加后出现下滑。其中，国有及国有控股建筑业企业7,826个，较年初增加636个，占建筑业企业总数的6.08%。同期末，建筑业从业人数5,282.94万人，同比下降1.56%。从近两年数据来看，建筑施工行业集中度仍偏低。在经济形势变化、业主对施工企业资金实力要求更高及行业施工资质、招投标、安全管理日趋规范背景下，融资能力强的大中型建筑施工企业在重点工程承揽方面明显占优。

图表3. 建筑施工行业概况

项目	单位	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
企业数量	家	81,141	80,911	83,017	88,059	95,400	103,814	116,716	128,746
从业人数	万人	4,960.60	5,003.40	5,185.24	5,536.90	5,563.30	5,427.37	5,366.94	5,282.94

数据来源：国家统计局

### 风险关注

垫资施工现象普遍，财务杠杆水平高

建筑施工业为资金密集型行业，行业对上下游的议价能力较弱，垫资施工、工程结算周期长及业主的信用意识薄弱等因素导致建筑施工企业营运资金压力大，建筑施工企业杠杆水平高，债务负担较重，且以短期信贷为主。

建筑施工行业工程款收取情况易受国内金融环境，尤其是信贷政策调整的影响。随着地方政府债务管理的强化和房地产开发企业资金链趋紧，近年我国建筑施工企业应收工程款、存货占款规模逐年上升，回款风险进一步增加。

随着 PPP 模式在水利水电和市政工程等重点领域的推行，业内大中型施工企业中标大量 PPP 项目。PPP 项目投资规模大、回报周期长，对施工企业资金实力和融资能力提出更高要求。同时行业内 PPP 项目回报主要为政府付费和可行性缺口补助，工程回款依赖于运营期当地政府的财政实力和履约能力。

### **行业盈利水平低，成本控制难度上升**

除部分特殊施工类型外，我国建筑施工市场是完全竞争市场，业内企业竞争压力较大，行业利润率一直处于低水平。中短期内，建筑施工行业状况较难转变，盈利水平低的状态将持续。

建筑施工企业在工程施工中所需水泥、钢材等主要原材料及人工成本占生产成本比重大，原材料价格的波动以及人工成本的上升增大企业成本控制难度。2020 年新冠疫情蔓延至全球，国内疫情得到控制但境外病毒的输入仍需防控，工地项目的防控措施或长期持续，防疫成本提升，此外后期项目赶工期亦会抬高项目成本，对国内建筑施工企业整体成本控制或构成挑战。

## **B. 电力工程行业**

**随着电力需求逐步进入调整期，我国电力供应总体由紧转松，电网建设由高速增长阶段转向高质量发展阶段。随着未来能源结构转型，清洁能源增长空间较大，相关工程施工、勘测设计及装备制造企业未来有一定的发展空间。**

从用电需求来看，近年来我国电力供需维持宽松，用电需求增速放缓。2019-2021 年，全国全社会用电量分别为 7.23 万亿千瓦时、7.51 万亿千瓦时和 8.31 万亿千瓦时，同比分别增长 4.5%、3.1% 和 10.3%。2021 年用电量快速增长主要受国内经济持续恢复发展、上年同期低基数、外贸出口快速增长等因素拉动。其中 2021 年第一产业用电量 1,023 亿千瓦时，同比增长 16.4%，第二、三产业用电同比增速分别为 9.1% 和 17.8%，均较上年有所增长。主要系上年同期基数较低，以及今年以来国民经济保持恢复态势所致。受到国家发改委能耗双控政策及煤炭紧缺影响，2021 年下半年部分地区电力供需趋紧，多省发布限电限产通知。

从电力建设的角度，电源新增装机容量受限，新增产能主要来自非化石能源发电装机。在国家推进供给侧结构性改革、推动化解煤电过剩产能等背景下，电源结构继续向清洁能源倾斜。2021 年，我国电力延续绿色低碳发展趋势，非化石能源发电装机和发电量均保持较快增长。2021 年，全口径发电设备容

量 23.8 亿千瓦，同比增长 7.9%。其中，火电 13.0 亿千瓦，同比增长 4.1%；水电 3.9 亿千瓦，同比增长 5.6%；核电 0.53 亿千瓦，同比增长 6.8%；并网风电 3.3 亿千瓦，同比增长 16.6%；并网太阳能发电 3.1 亿千瓦，同比增长 20.9%。从中长期看，我国“碳达峰、碳中和”等能耗管控目标和相关政策的陆续出台将持续促进电力能源结构调整。

从电力投资的角度，2017-2019 年，我国电源基本建设投资完成额分别为 2,700 亿元、2,721 亿元及 3,139 亿元，近年来有所波动。2021 年，我国电源基本建设投资完成额为 5,530 亿元，同比增长 4.5%，其中非化石能源发电投资占电源投资比重达到 88.6%。

电网投资方面，在配电网、特高压建设、智能电网尤其是新一轮农村电网改造升级等政策引导下，2016 年以前全国电网基本建设投资完成额持续保持增长，但随着部分滞后的电网建设逐渐被弥补，加上行业规模基数逐渐庞大，2017 年以来电网投资增速有所减缓甚至为负。2017 年电网基本建设投资完成额为 5,314.67 亿元，同比下降 2.15%；2018 年，电网基本建设投资完成额为 5,373 亿元，同比增长 0.6%。2019 年，电网基本建设投资完成额为 4,856 亿元，同比下降 9.6%。全国跨区、跨省送电量分别完成 5,405 亿千瓦时和 14,440 亿千瓦时，分别比上年增长 12.2% 和 11.4%，跨区跨省送电量保持较快增长。2020 年，电网基本建设投资完成额为 4,699 亿元，同比下降 6.2%。2021 年，电网完成投资 4,951 亿元，同比增长 1.1%。从电力投资趋势来看，我国在可再生能源消纳能力和供电可靠性等方面仍需电网持续投资，同时随着大部分电源供给及输电线路骨架逐步完善，我国电网投资重心由主干网向配网侧转移，电网建设由高速增长阶段转向高质量发展阶段。

**图表 4. 2017 年以来我国电源建设投资、发电新增设备及电网建设投资情况**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
<b>电源基本建设投资完成额（亿元）</b>	<b>2,699</b>	<b>2,721</b>	<b>3,139</b>	<b>5,244</b>	<b>5,530</b>
其中：火电	740	777	630	553	672
其中：水电	617	674	814	1,077	988
其中：核电	395	437	335	378	538
其中：风电	643	642	-	-	-
<b>发电新增设备容量（万千瓦）</b>	<b>13,372</b>	<b>12,439</b>	<b>10,173</b>	<b>19,087</b>	<b>17,629</b>
其中：火电	4,577	4,119	4,092	5,637	2,349
其中：水电	822	854	417	1,323	4,628
其中：核电	217	884	-	-	-
其中：风电	970	2,100	-	7,167	4,757
其中：太阳能	4,231	4,473	-	4,820	5,493
<b>电网基本建设投资完成额（亿元）</b>	<b>5,314</b>	<b>5,373</b>	<b>4,856</b>	<b>4,699</b>	<b>4,951</b>

数据来源：Wind

从未来发展来看，根据国际能源署 2017 年 12 月发布《世界能源展望 2017 中国特别报告》，中国能源结构将逐步转换到清洁能源发电，中国日益增长的

能源需求正越来越多依赖可再生能源、天然气和电力，而煤炭需求有所回落。预计到 2040 年，煤炭在总发电量中所占的比重将从 2016 年的三分之二下降到 40% 以下，太阳能光伏将成为中国最经济的发电方式，以水力、风能和太阳能光伏引领的低碳装机容量将迅速增长，到 2040 年将占总装机容量的 60%。

另一方面，发展中国家加大基础设施的建设，用电量增速相对较快，有利于拉动电力施工出口，弥补国内需求下滑的风险。“一带一路”和“走出去”战略的实施将为电力工程行业提供很大发展机遇，也是化解国内产能过剩的有效途径。但同时，由于海外项目大多位于印度、东南亚、非洲等新兴或发展中国家（地区），易受当地政治、经济、社会文化等多方面影响，海外业务发展存在较大波动，施工进度和工程回收也因此存在较大的不确定性，部分业务在外币结算下由于汇率波动将加大汇率风险。

政策环境方面，针对火电设备，近年来国家相继公布了《关于促进我国煤电有序发展的通知》、《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》、《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》等一系列文件以及实施煤电规划建设风险预警等措施来控制各地煤电新增规模，淘汰煤电落后产能，防范化解煤电产能过剩风险。为深化电力市场改革，2019 年 10 月，发改委印发了《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》，自 2020 年 1 月 1 日起，标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，进一步推动电力市场化改革。国家对燃煤火电建设项目的限制给火电项目施工和装备制造企业带来较大冲击。但火电的能源主体地位短期内仍难以改变，火电发电设备未来升级方向为大容量、高参数的节能环保燃煤发电设备。

国家相关部门积极推进风电、光伏发电平价上网政策。2019 年 5 月，国家能源局印发《关于 2019 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》，正式启动了平价上网和国家补贴竞价配置工作。总体来看，在风电和光伏电站补贴退坡、平价上网形势下，风场、光伏电站开发运营企业为锁定更高的上网电价而加快项目并网形成抢装潮，在一定时间内利好上游设备制造企业，但影响程度伴随限期的到达将逐步减弱。目前我国风力和光伏发电对财政补贴有较高的依赖，补贴退坡在减轻国家新能源补贴财政压力的同时也将压缩发电企业的利润空间，进而影响其投资热情。同时平价上网对设备成本、机组性能及发电效率等提出了更高的要求，或将加速行业整合，长期来看有助于行业洗牌并重新回到理性发展轨道，但效果仍有待观察。

2021 年 2 月 26 日，国家能源局下发《关于 2021 年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知（征求意见稿）》，提出 2021 年风电、光伏发电的发电量占全社会用电量的比重达到 11% 左右，到 2025 年达到 16.5% 左右的目标。同时要求落实 2030 年前碳达峰、2060 年前碳中和，2030 年非化石能源占一次能源消费比重达到 25% 左右，风电、太阳能发电总装机量达到 12 亿千瓦以上等目标。2021 年 3 月 5 日，国务院总理李克强在政府工作报告中指出，制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，大力发展新能源，加快建设碳排放权交易市场，实

施金融支持绿色低碳发展专项政策等，促进生产生活方式绿色转型。

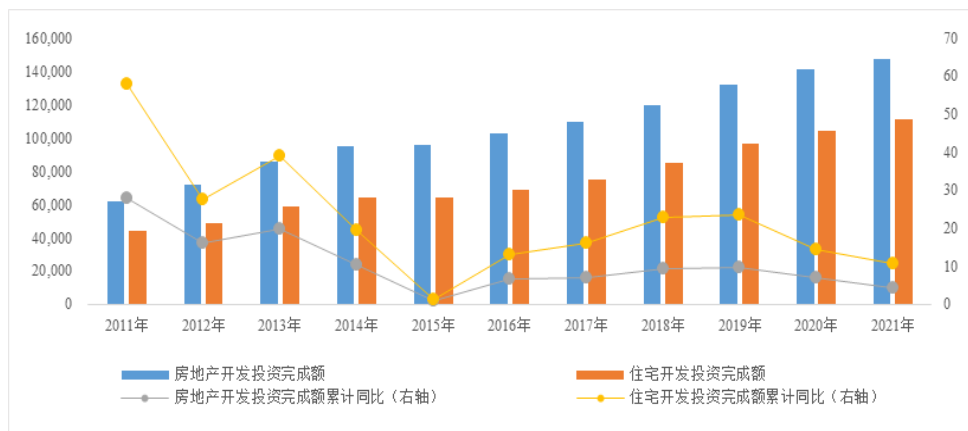
### C. 房地产行业

2021 年我国房地产开发投资保持正增长，但投资增速有所放缓；在行业积极去化背景下全年销售规模略有增长，但销售热度呈逐步降温趋势。土地市场方面，供需双缩，流拍率上升，土地溢价率收缩。2021 年国家坚定执行“房住不炒”，全方位调控机制下行业融资增量受限，而销售回款压力大、在建项目投入力度不减、债务集中到期等使得房企普遍面临流动性趋紧的挑战，并加速了个别大型民营房企流动性风险的暴露。12 月以来政策出现边际放松，行业融资环境及销售回款周期较前期将有所改善。

#### 行业概况

房地产业长期作为我国经济的主要支柱性产业之一。2011-2021 年我国房地产开发投资完成额从 6.18 万亿元升至 14.76 万亿元，其中住宅开发投资完成额从 4.43 万亿元升至 11.12 万亿元，占比保持在 70% 上下且近年呈上升趋势。近三年我国房地产开发投资完成额同比增速分别为 9.9%、7.0% 和 4.4%，放缓态势明显。从各地区<sup>1</sup>开发投资增长情况看，2021 年东部地区增长 4.2%，中部地区增长 8.2%，西部地区增长 2.2%，东北地区增长-0.8%，除中部地区外，其他地区增速较上年均呈现一定放缓。

图表 5. 2011-2021 年我国房地产投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

2018 年以来我国商品房年销售面积维持在 17 亿平方米以上，呈窄幅波动态势。2018-2020 年我国商品房销售面积分别为 17.17 亿平方米、17.16 亿平方米和 17.61 亿平方米，增速分别为 1.3%、-0.1% 和 2.6%。2019 年我国商品房销售面积为负增长，但销售均价小幅提升，销售额仍有所增长，为 15.97 万亿元，同比增长 6.5%，其中住宅销售额增长 10.3%。2020 年在量价齐升下商品房销售额为 17.36 万亿元，同比增长 8.7%。进入 2021 年，前三季度商品房销售热

<sup>1</sup> 各地区分区如下：东部地区包括北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东和海南等 10 个省份（直辖市）；中部地区包括山西、安徽、江西、河南、湖北和湖南等 6 个省份；西部地区包括内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏和新疆等 12 个省份（直辖市、自治区）；东北地区包括辽宁、吉林和黑龙江等 3 个省份。

度呈前高后低，并于12月翘尾（单月销售面积环比增长41.17%，同比则下降15.64%），全年实现商品房销售面积17.94亿平方米，实现销售额18.19万亿元。以月为单位，商品房销售面积累计同比呈持续下降趋势，至2021年末累计同比增速由2月的104.9%降至1.9%；住宅销售面积累计同比增速与上述走势高度趋同，即由2月的108.4%降至12月的1.1%。基于销售热度的下降，销售额累计同比增速由2月的133.4%降至12月的4.8%，持续收窄。

销售额增速与销售面积增速之间的差额，体现了2021年总体销售价格尤其是住宅销售均价呈温和增长。根据Wind数据显示，2021年百城<sup>2</sup>住宅价格指数同比增长2.44%，与2020年12月相比，2021年12月百城住宅均价上涨385元/平方米至16,180元/平方米；其中一线城市住宅均价上涨838元/平方米至43,578元/平方米，二线城市住宅均价上涨335元/平方米至14,944元/平方米，三线城市住宅均价上涨180元/平方米至10,098元/平方米，同比分别上涨1.96%、2.29%和1.81%（上年涨幅分别为2.59%、3.19%和4.64%）。

土地市场方面，为缓解疫情对经济发展的负面影响，2020年二季度起大部分城市加大了优质土地供应力度，全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。2021年主要受土地新政实施及房企融资受限影响，全年供需两端收缩，土地交易量下行。根据CREIS中指数据显示，2021年全国300个城市共推出各类建设用地13.81亿平方米，同比减少6.67%，其中住宅建设用地推出5.44亿平方米，同比下降8.87%。全年300城各类用地成交11.27亿平方米，同比下降12.79%，其中住宅建设用地成交4.01亿平方米，同比下降22.31%。分城市能级来看，上述300个城市中一线城市住宅建设推地2,534.08万平方米，同比增长36.17%，成交1,988.70万平方米，同比增长17.63%；二线城市住宅建设推地21,400.11万平方米，同比下降7.07%，成交15,930.03万平方米，同比下降23.18%；三四线城市住宅建设推地30,495.10万平方米，同比下降12.47%，成交22,192.92万平方米，同比下降24.01%。全年土地市场活跃度下行，流拍率上升，主要原因除了主要城市实行集中供地外，还与地产行业融资环境趋严趋紧、房企普遍面临流动性压力及对房价预期的改变等因素有关，总体上房企拿地更为谨慎，土地市场流拍情况增多。受土拍交易规则的约束，2021年土地成交均价有所增长但增幅收窄。

<sup>2</sup> 一线城市北京、上海、广州、深圳，共4个；二线城市天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州，共22个；三线城市邯郸、菏泽、湘潭、呼和浩特、廊坊、湖州、洛阳、潍坊、连云港、扬州、昆山、常州、昆明、徐州、日照、烟台、新乡、镇江、泉州、营口、东莞、桂林、南宁、金华、马鞍山、东营、株洲、无锡、德州、西宁、赣州、保定、常熟、银川、泰州、盐城、威海、乌鲁木齐、宿迁、贵阳、湛江、鞍山、衡水、鄂尔多斯、包头、南通、珠海、济南、嘉兴、石家庄、中山、聊城、秦皇岛、淮安、柳州、温州、惠州、绵阳、唐山、海口、北海、淄博、江阴、宝鸡、芜湖、张家港、兰州、台州、江门、绍兴、宜昌、佛山、三亚、汕头，共74个。

图表 6. 2019-2021 年我国 300 个大中城市土地供应及成交情况

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地推出面积（亿平方米）	13.97	1.06%	14.80	5.96%	13.81	-6.67%
其中：住宅建设用地推出面积（亿平方米）	5.75	6.22%	5.97	3.87%	5.44	-8.87%
各类用地成交面积（亿平方米）	11.67	1.49%	12.93	10.78%	11.27	-12.79%
其中：住宅建设用地成交面积（亿平方米）	4.67	9.89%	5.16	10.49%	4.01	-22.31%
各类用地成交出让金（万亿元）	5.22	20.40%	6.14	17.84%	5.72	-6.97%
其中：住宅建设用地出让金（万亿元）	4.39	25.15%	5.23	18.96%	4.89	-6.51%
各类用地成交楼面均价（元/平方米）	4,018.01	15.55%	4,241.67	5.57%	4,897.54	15.46%
住宅建设用地成交楼面均价（元/平方米）	4,120.50	14.22%	4,456.51	8.15%	5,438.48	22.03%
各类用地成交溢价率		15.88%		17.71%		11.12%
住宅建设用地成交溢价率		14.13%		15.31%		11.02%

资料来源：CREIS 中指数据

注：住宅建设用地统计口径包括中指数据住宅用地与综合用地（含住宅）。

### 政策环境

2021 年以来我国房地产政策坚持“房住不炒”以及“稳地价、稳房价、稳预期”的主基调，国家及地方出台的政策组合拳覆盖了房地产行业各参与主体，强调对资金流向的监管，并不断优化调控措施，保持房地产市场健康稳定发展。在拿地环节，22 个重点城市实施集中供地政策，同时要求房企投销比不高于 40%，控制房企扩张速度，控制地价过热。在融资环节，央行执行房地产金融审慎管理制度，对金融机构提出贷款集中度限制，并通过“三道红线”分档对房企资产负债表进行监管，控制行业债务扩张速度。在销售环节，除已运行较为成熟的限购、限售手段外，还重申加强对预售资金的管理，同时贷款集中度限制还包括金融机构对个人住房贷款放款比例的限制。各地方政府亦针对各地市场特点围绕中央政府相关政策，通过行政、公积金、住房保障、市场监管及人口等政策层面调控市场，相关政策有收有放，目的是防止当地市场过热或过冷，稳定市场运行。如：年初北京、上海、武汉等多地政府发布“房地联动”机制，即在集中供地环节中，对相应地块未来的房屋销售指导价设置上限，以控制地价；深圳、成都、西安等推出“二手房指导价”以引导市场，等等。房地产行业长效调控机制的政策框架逐步落地实施。12 月以来在坚持不搞“大水漫灌”的前提下货币政策边际宽松，同时政策鼓励并购化债，部分地方政府出台购房利好政策，行业融资环境及销售回款周期较前期将有所改善。

### 竞争格局/态势

房地产开发行业是典型的资金密集型产业，债务融资依赖度高。持续多年的政策调控加速了资金更多地流向优势房企，行业集中度不断提升。2021 年以来由于行业内多家大中型民营房企出现流动性问题，行业集中度出现下滑。根据 Wind 数据，2021 年 CR10/CR20/CR50/CR100 比值由 2020 年的 26.49%/38.02%/55.04%/66.15% 下降至 24.20%/35.34%/51.55%/60.82%。随着部分大型民营房企的风险暴露，预计行业竞争格局将逐渐发生变化。地方性国有

企业对房地产业的介入程度或加深，行业运行效率或将较明显弱化，资金成本控制能力的重要性将进一步凸显。

### 风险关注

**去化压力较大，行业投资或放缓。**房地产开发及居民购房环节债务依赖度高，融资政策对其经营影响大。一方面在房企融资环境变化及累积债务负担较重的背景下，企业加速回款动力进一步强化，住宅入市规模或将扩大，另一方面贷款集中度管理政策使得居民按揭贷款便利程度弱化，综合影响下住宅销售压力将加大。另外，我国将推进房地产税改革试点工作，目前政策实施细则尚未发布，市场观望气氛较浓。房地产税改革或将加大居民住宅持有成本，抑制投机性及投资性住宅购置需求，亦会在一定程度上影响住宅的去化。严紧的融资政策、销售回款承压等因素将显著影响房地产开发投资，尤其是土地购置意愿。2021年在房企加快去库存与拿地力度下降的双重影响下房地产行业将进入低库存时期，2022年投资规模与销售力度或将出现一定幅度下降，进而影响行业再投资。

**融资监管有所放松但幅度有限，行业仍面临一定的流动性风险释放压力。**房地产行业资金驱动特征极其明显。在销售压力大、增量融资受限、在建项目投入不减、大额到期债务待偿的情境下，全行业流动性风险显著升高。为防范金融风险，年末金融调控政策有所放松，但在“房住不炒”的调控主基调下，政策放松幅度相对有限。在流动性承压的情形下，需重点关注开发企业的治理水平与项目品质，以及出售项目以实现自救的便捷程度。

**开发项目并购案例或将增加，财务稳健的房企将获益。**房地产行业与其他行业的显著区分在于，房地产业更注重个体项目，而非法人主体，当法人主体遭遇资金链断裂时，将更侧重于项目的整合与处置，对法人主体实施直接救助的必要性弱。转让开发项目或相关资产成为房企化解流动性紧张的一大途径，当前政策鼓励行业进行并购化债，预计2022年并购案例将有所增加。行业将进入调整期，财务稳健且拥有良好信用资质的房企可凭借充裕的现金流及较强的融资能力通过并购开发项目或资产获益。

## 2. 业务运营

作为大型能源建设集团，该公司已拥有电力规划设计咨询、工程建设一体化产业链，在能源建设行业地位显著。与此同时，公司还涉及装备制造、水泥、民用爆破、房地产、环保等领域，业务呈现多元化，整体竞争实力强。近年来，公司工程建设合同签约额持续增长，合同履行情况保持良好。公司盈利能力基本保持稳定。主要受益于工程建设业务收入的增长，2021年公司营业收入增长。

该公司为我国主要的大型能源建设集团之一，近年来公司在巩固和发展电力工程主业的同时，主动进行转型升级和结构调整，积极发展非电施工业务，



业务领域继续向施工领域上下游拓展。目前公司主要业务涵盖工程建设、勘测设计及咨询、工业制造（含装备制造、建材及民爆）、投资运营（含生态环保、新能源及综合智慧能源、房地产及综合交通）等业务。

该公司业务开展的核心驱动因素主要包括政策、资本、品牌、规模、技术和管理等因素。宏观经济及行业政策因素对公司主业影响较大，直接决定了下游产业或客户对公司服务及产品的需求，从而对公司业务开展形成影响。2019-2021年末，公司所有者权益分别为1,132.90亿元、1,379.29亿元和1,497.34亿元。公司资本实力突出，融资能力强，对各项主营业务开展形成强有力的支持。经过多年发展，公司已形成了“CEEC”<sup>3</sup>统一企业品牌下认知度、美誉度高的多品牌体系，公司行业地位显著，品牌竞争力较强。公司已连续8年上榜世界500强，在ENR全球工程设计公司150强、国际工程设计公司225强、全球承包商250强和国际承包商250强排名位居前列。此外，公司拥有较强的综合技术实力。2021年公司获得国家优质工程奖29项（含金奖10项），中国电力优质工程49项，全国优秀工程咨询成果奖25项，菲迪克工程项目优秀奖2项。截至2021年末，公司共拥有3个国家级研究机构、3个院士专家工作站、11个博士后科研工作站、60个省级研究机构和106家高新技术企业；累计拥有有效专利10,147项；编制和修订国家标准和行业标准1,200余项，对三峡工程、南水北调、西气东输、西电东送等工程作出了重要贡献，承担了世界建筑施工最高技术水平三峡水电工程65%以上工程施工，设计并建设了一批世界领先水平超超临界火电工程、世界首个第三代核电的常规岛工程、世界最大风光储输工程、世界最高技术水平特高压输电工程、世界首个多端柔性直流输电工程、世界海拔最高的输变电工程等一系列高水平工程。

**图表 7. 公司主业基本情况**

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
工程建设	国内、亚洲、非洲、欧洲、南美洲、大洋洲	规模、资本、技术、管理、品牌、政策
勘测设计及咨询	国内、亚洲、非洲、欧洲、南美洲、大洋洲	规模、资本、技术、管理、品牌、政策
装备制造	国内、亚洲、非洲、南美洲	规模、资本、技术、管理、品牌、政策
水泥销售	湖北、湖南、哈萨克斯坦	规模、资本、成本、管理、品牌、政策
民用爆破	国内中部地区、西南地区、东北地区、非洲、南亚	规模、资本、技术、管理、品牌、政策
房地产	国内	规模、资本、管理、品牌
生态环保	国内北方地区、中原地区、南方地区	规模、资本、成本、管理、品牌、政策

资料来源：中能建股份

<sup>3</sup> CEEC 为该公司英文简称。

## (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 8. 公司核心业务收入<sup>4</sup>及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2020 年度	2021 年度
营业总收入合计	2,703.28	3,223.19
其中：核心业务营业收入（亿元）	2,645.91	3,161.25
在营业总收入中所占比重（%）	97.88	98.08
其中：（1）工程建设	2,012.31	2,469.71
在核心业务收入中所占比重（%）	76.05	78.12
（2）勘测设计及咨询	140.13	147.33
在核心业务收入中所占比重（%）	5.30	4.66
（3）工业制造	239.99	279.89
在核心业务收入中所占比重（%）	9.07	8.85
（4）投资运营	253.48	264.32
在核心业务收入中所占比重（%）	9.58	8.36
毛利率（%）	13.76	13.16
其中：工程建设（%）	9.17	8.92
勘测设计及咨询（%）	35.44	35.43
工业制造（%）	26.67	23.78
投资运营（%）	20.85	27.36

资料来源：中能建股份

2019-2021 年该公司营业总收入分别为<sup>5</sup>2,472.91 亿元、2,703.28 亿元及 3,223.19 亿元，营业收入主要源于核心业务。其中，工程建设业务是公司最主要的收入来源。从收入构成来看，2021 年工程建设、勘测设计及咨询、工业制造及投资运营业务收入占核心业务收入的比重分别为 78.12%、4.66%、8.85% 及 8.36%。2021 年公司营业总收入较上年增长 19.23%，主要是工程建设业务收入增长。

### A. 工程建设

该公司工程建设业务的经营主体包括中国葛洲坝集团有限公司（简称“葛洲坝集团”）以及含中国能源建设集团广东火电工程有限公司、中国能源建设集团天津电力建设有限公司、中国能源建设集团浙江火电建设有限公司在内的 17 家施工企业。2020-2021 年公司工程建设业务收入分别为 2,012.31 亿元及 2,469.71 亿元。其中，2021 年工程建设业务收入较上年增长 22.73%。

### 技术因素

该公司施工业务资质较为齐全，覆盖了电力、公路、建筑、市政、港口和园林建筑等多个方面。2021 年度，公司新增 1 项特级资质、1 项总承包一级资质。截至 2021 年末，公司拥有水利水电工程施工总承包特级、电力工程施工

<sup>4</sup> 此表以分部间已抵消营业收入、营业成本数据为准计算。

<sup>5</sup> 营业总收入=营业收入+利息收入+手续费及佣金收入。

总承包特级、公路工程施工总承包特级、建筑工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包壹级、桥梁工程专业承包壹级、隧道工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、港口与航道工程施工总承包壹级、送变电工程专业承包一级及园林绿化企业一级资质等资质。公司所从事的工程施工及工程总承包业务主要涉及水电、火电、核电、新能源等电源工程以及输配电、变电等电网工程。公司在水利水务、铁路、公路、机场、港航、矿山、市政环保、石油化工、工业、民用建筑等非电工程领域也具有较强的施工能力。

### 规模因素

该公司国内施工业务覆盖全国所有省、市、自治区；国际业务方面，公司在 90 多个国家和地区设立了 200 多个境外分支机构，业务覆盖 140 多个国家和地区，其中项目签约覆盖“一带一路”沿线超过 60% 的国家。近年来公司工程建设新签合同维持在超大规模，且持续增长。2021 年公司工程建设业务新签合同金额为 8,008.90 亿元，较上年增加 2,443.28 亿元，其中电力工程较上年增长 33.92%；非电及其他工程较上年增长 55.14%，增幅明显。截至 2021 年末，公司工程建设业务未完成合同额为 15,151.30 亿元，较上年末增长 17.60%，公司在手合同量充足，后续收入实现有保障。

图表 9. 近年来公司新签工程合同情况（单位：亿元）

新签项目/金额	2019 年度	2020 年度	新签项目/金额	2021 年度
工程建设业务	4,972.35	5,565.62	工程建设业务	8,008.90
其中：火电	871.50	1,025.09	其中：传统能源	2,018.80
水利水电	932.47	423.91	新能源及综合智慧能源	1,927.70
核电	10.34	24.07	城市建设	1,679.10
新能源	777.56	1,264.63	综合交通	1,451.70
输变电	186.52	209.19	其他	931.60
非电及其他	2,193.96	2,618.73		

资料来源：中能建股份

在传统能源工程建设方面，该公司主要开展火电、水利水电、核电及输变电等方面的工程建设。2021 年，公司传统能源工程建设新签合同额 2,018.80 亿元，较上年同期增加 336.54 亿元；当期末传统能源工程建设未完成项目金额 6,401.70 亿元，占同期末工程建设未完成合同额的 42.25%。

在火电工程建设方面，该公司下属企业先后在广东、湖南、福建、山西、河北、内蒙古等省（区、市）参与了数百项大型电力建设工程。公司完成了以浙江玉环电厂一期、安徽铜陵发电厂六期、上海外高桥电厂、内蒙古托克托电厂、山东邹县发电厂、天津北疆发电厂为代表的高质量工程承包施工。近年来受国内煤电调控的影响，公司国内火电施工业务受到一定冲击，但公司火电工程建设业务规模仍保持较高水平。2021 年，公司新签国网能源新疆准东煤电、盘江新光 2×660MW 燃煤电站、红墩界煤电一体化发电工程及湖北能源襄阳（宜城）2×1000MW 超超临界燃煤机组工程项目等传统火电项目。

在水利水电工程建设方面，该公司下属企业在国内承建了葛洲坝水利枢纽

工程、长江三峡工程、锦屏一级水电站、清江隔河岩水电站、清江水布垭水电站大坝、澜沧江小湾大坝、红水河龙滩电站大坝、红水河岩滩水电站等大型水电工程，其中多项工程获国家优质工程奖或鲁班奖。水电施工业务主要由葛洲坝集团开展。2021年，公司境内新签金沙江上游拉哇水电站泄洪系统工程、境外签订乌干达凯坝 400MW 水电站等合同。截至 2021 年末，公司重大在建水电项目主要包括新疆玉龙喀什水利枢纽工程、白鹤滩水电站工程和安哥拉卡古路卡巴萨水电站工程等。其中：公司参建的白鹤滩水电站，是目前世界在建规模最大的水电工程，2021 年 6 月实现首批机组发电，电站年平均发电量将达到 624.43 亿千瓦时。

在核电工程建设方面，该公司共有 9 家具备核电常规岛施工资质的子公司，参建了广东岭澳核电站、江苏田湾核电站一期、海南昌江核电项目等 40 多个常规岛项目。此外，子公司广东火电和浙江火电均具备核岛安装能力，在核电施工市场具有较强的竞争优势，先后承建阳江核电项目 5、6 号核岛安装合同和山东荣城石岛湾核电站 2 号核岛安装施工项目。2021 年，公司成功签约了田湾核电站常规岛土建工程和中广核浙江苍南核电项目一期 BOP 建安工程。

在新能源工程建设领域，该公司业务范围涵盖风电、光伏光热、风光互补、生物质发电、油页岩发电、分布式能源、新型储能等多个领域。公司相继参与了河北张北县国家风光储输示范电站、天津双港垃圾焚烧发电厂及广州大学城分布式能源站等新能源工程施工；公司参建的张北可再生能源柔性直流电网试验示范工程、丰宁抽水蓄能电站等项目，将张家口等地区的风电、光电等可再生能源“打包”送到北京，助力冬奥场馆历史上首次实现 100% 全绿电。2021 年，公司加大新能源施工市场拓展力度，公司新能源工程建设业务新签合同额为 1,927.70 亿元，较上年同期增加 663.07 亿元。当年国内签订了粤电阳江青洲海上风电场项目、唐山三友化工源网荷储一体化绿色能源产业园光伏场站项目、中核优赛大同云冈拓博恒泰 200MWH/400MWH 独立储能项目等一批新能源项目；境外签订了塞尔维亚 BELA ANTA 250MW 风电站、巴基斯坦洛拉莱 Loralai 100MW 光热电站、尼日利亚拉各斯 360MW 光伏电站等新能源项目。

在输变电工程建设领域，该公司在特高压和智能电网、柔性直流输电、大规模间歇式电源并网及智能变电站等领域具有核心技术优势。公司相继完成了上海静安 500 千伏（地下）变电站工程、向家坝—上海±800 千伏特高压直流输电工程及云南楚雄—广东惠东±800 千伏特高压直流输电工程等重大项目。2021 年，公司签订了尼日利亚 330/132kV 以及 132/33kV 变电站等项目。

近年来，该公司加速在非电工程领域的发展，2021 年非电工程建设业务新签合同额占工程建设业务总新签合同额的 50.72%，为公司业务的重要组成部分。在非电力建筑市场的开拓上，公司着力于城市建设和综合交通，工程类型多样，如市政、公路、铁路、机场、港口、码头、城市综合体开发、房屋建筑、生态建设、环境保护等。公司完成的代表性项目包括南水北调工程、上海东海

大桥、昆明长水国际机场等。2021 年，在城市建设方面，公司国内签订宁波市鄞州区划船未来社区试点创建项目、保定市城中村改造项目和吕梁经济开发区数字经济产业园项目等；境外签订南非德班沙卡之岭智慧城、摩洛哥卡萨布兰卡会议中心和安哥拉 CPP5000 套教师安置房等一批城市建设项目。2021 年，公司新签城市建设合同额 1,679.10 亿元。在综合交通方面，公司 2021 年签订川藏铁路雅安至林芝段 10 标段、深大城际铁路工程、雄安新区对外骨干路网等项目，新签合同额总计 1,451.70 亿元。

**图表 10. 近年来公司 PPP 项目新签合同情况<sup>6</sup>（单位：亿元）**

	2019 年	2020 年	2021 年
PPP 项目新签合同金额	516.20	947.85	928.99

资料来源：中能建股份

此外，该公司还通过 PPP 业务模式承建项目，也是公司近年来非电业务承接增长较快的一个重要因素。公司投资的 PPP 项目主要集中在城市综合体、公共设施、房屋建筑、棚户区建设、市政工程、高速公路、地下管廊、水利水务、环境保护治理等领域，项目分布在北京、湖北、福建、江苏、浙江、海南、四川、安徽、河北、河南、甘肃、广东等省市，已签约的 PPP 项目回报方式以政府付费为主。近年来，公司成功签约或中标了田林至西林（滇桂界）公路工程 PPP 项目、四川省巴中至万源高速公路项目、陕西省延长至黄龙、宁陕至石泉高速公路、南京中以农业科技城、荆州市城北快速路等国内重大公路、市政基础设施 PPP 项目。其中，四川省巴中至万源高速公路项目、陕西省延长至黄龙、宁陕至石泉高速公路 PPP 项目入选财政部第四批 PPP 示范项目。2021 年，公司新签鹿寨至钦州港公路横县至钦州港段 PPP 项目、全州至容县公路东安经全州至灌阳（广西段）PPP 项目和乌鲁木齐绕城高速（西线）工程 PPP 项目等。2021 年度，公司 PPP 项目新签合同额 928.99 亿元。截至目前，公司 PPP 项目融资按计划推动落实，不存在融资风险。

## B. 勘测设计及咨询

该公司主要为国内外大型发电项目（涵盖所有主要电源）及电网项目提供勘测设计服务。此外公司还提供广泛的咨询服务，包括电力行业政策咨询、电力项目估算、评估及监理等。截至 2021 年末，公司电力勘测设计及咨询业务经营主体主要为中国电力工程顾问集团有限公司和中国能源建设集团规划设计有限公司。近年来公司勘测设计及咨询业务总体开展平稳。

### 技术因素

该公司的电力勘察设计资质齐全，公司持有施工勘测、设计、工程咨询、水土保持工程、测绘、地质灾害预防勘测、评估、项目施工监理、智能软件支持设计以及环境影响评估等方面 140 余项政府及行业协会颁布的资质证书，其中有 8 项为综合甲级工程设计资质，包括工程设计综合类甲级资质、工程

<sup>6</sup> 数据口径：严格意义上的 PPP 项目，不包含传统的 BT 及 BOT 等项目。

设计水利行业甲级、电力行业甲级、建筑行业（建筑工程）甲级资质及工程勘察综合类甲级资质等。公司已掌握的在百万千瓦级超超临界机组、三代核电常规模岛、清洁燃煤发电、特高压交直流和 GIL 综合管廊输变电、柔性交直流输电、海上风电、太阳能热发电等领域的勘测设计技术领先，竞争优势明显。

### 规模因素

从市场地位来看，该公司在多个细分领域具有极高的市场占有率。2021 年，公司勘测设计及咨询业务新签合同额为 119.10 亿元，较上年同期增加 5.73 亿元。

**图表 11. 近年来公司勘测设计及咨询业务新签合同情况（单位：亿元）**

新签项目/金额	2019 年	2020 年度	2021 年度
勘测设计及咨询业务	125.18	113.37	119.10

资料来源：中能建股份

该公司承接的勘测设计及咨询业务以电力工程为主，公司承接的业务主要集中在国内，在国际业务方面，截至 2021 年末，公司承担了约 87 个国家和地区的 630 多项重大工程勘测设计业务。截至 2021 年末，公司勘测设计及咨询业务未完成合同主要包括阳江核电厂工程常规岛及 BOP 施工图设计与技术服务合同（合同金额 3.42 亿元）、国核廉江核电项目一期工程常规岛及其 BOP 设计及技术服务框架协议（合同金额 3.20 亿元）和俄罗斯特罗伊茨克电站工程设计与技术服务合同（合同金额 2.49 亿元）等。当期末，公司勘测设计及咨询业务未完成合同额为 232.12 亿元，较上年末变化不大。

## C. 工业制造

### a. 装备制造

该公司是我国最大的电站辅机供应商，主要设计、生产和销售电站辅机、电网设备、节能环保设备、钢结构装备等高端装备，同时提供相关维修服务，具有为大型电站提供全套设备的综合服务能力。公司产品类型丰富，广泛应用于水电、火电、核电、特高压、智能电网、新能源、冶金、建材、煤炭、化工、交通等领域。核心运营主体为公司下属子公司中国能建集团装备有限公司。2021 年公司装备制造业务实现新签合同额为 125.00 亿元，较上年增长 25.42%。

**图表 12. 公司主要装备制造产品**

分类	产品
电站辅机装备	磨煤机、给煤机、封闭母线、水处理系统、给水泵及鼓形滤网的辅助装备
电网装备	电抗器、变压器、仪表变压器、绝缘子、电源配件及电力配电箱
钢结构装备	变电站支撑结构塔、输电塔、风力发电塔、电站钢结构及非电力塔
节能环保装备	烟气除尘设备、脱硫脱硝系统、消声器和噪声消除设备

资料来源：中能建股份

### 规模因素

在国内市场，该公司基本实现业务范围的各省市全覆盖，在磨煤机、给煤机、特高压电网装备及百万级核电母线等细分产品的市场占有率高。在经营国

内业务的同时，公司也积极发展外销业务，截至 2021 年末，部分产品和服务出口至美国、德国、日本、韩国和印度等 80 多个国家和地区，是我国首家特高压电抗器产品出口企业。

**图表 13. 近年来公司装备制造业务新签合同情况（单位：亿元）**

新签项目/金额	2019 年	2020 年	2021 年
装备制造	106.45	99.28	125.00

资料来源：中能建股份

近年来，该公司继续巩固中速磨煤机、管道预制、封闭母线和特高压电抗器、电力铁塔、线路金具、水工金结、水工机械等优势产品的竞争力，同时加快装备制造业务转型升级，清洁能源、智能电网、节能环保产品的占比持续提高，成套业务能力不断增强。公司进军建筑节能市场，投资并购了杭州华电华源环境工程有限公司；公司布局储能产业，首个 10 千瓦熔融盐储热单元项目通过竣工验收。近年来又研发了特高压干式平波电抗器、海水过滤与阴极保护、核级电动执行机构、第四代太阳能热发电关键装备等核心产品，并开展制氢和储能设备研究。

#### **b. 建材**

该公司建材主要包括水泥、砂石骨料生产销售，经营主体中国葛洲坝集团水泥有限公司（简称“水泥公司”）是国内主要的特种水泥生产企业之一，为我国水利水电工程的主要水泥供应商。水泥公司主要从事水泥、熟料、商品混凝土及相关产品的生产和销售。近年来公司水泥业务收入稳步增长，毛利率主要受水泥价格、煤炭价格变化等影响有所波动。

#### **规模因素**

近年来该公司水泥业务加快推进结构调整、转型升级，产能置换建设项目有序推进。2021 年，公司水泥产能 2,470 万吨，同比下降 3.10%；当年水泥产量 2,527.00 万吨，同比增长 19.30%；熟料产量 2,033.00 万吨，同比增长 16.95%；商品混凝土产销量 140 万方，同比增长 3.01%；砂石骨料产量 403 万吨，同比增长 50%。2021 年公司水泥销售业务实现收入 101.54 亿元，较上年同期增长 17.36%。

**图表 14. 近年公司水泥产量情况（单位：万吨）**

	2019 年	2020 年	2021 年
产量	2,492.00	2,118.00	2,527.00

资料来源：中能建股份

#### **成本因素**

近年来，该公司对水泥业务继续加强成本管控，采用对标与定额管理，依托生产指挥中心、能管系统等措施，加强过程管控与分析，提升生产精细化管理水平。公司统筹推进生产组织体系优化、巡检方案编制、自动化和智能化设备应用等工作，推动大部制改革取得较好成效，劳动生产率进一步提高。

此外，该公司积极拓展海外业务。首个国际项目哈萨克斯坦克西里日产 2,500 吨（年产水泥 90 万吨）熟料水泥生产线项目稳定运营，2021 年全年生产水泥 105.87 万吨，销售水泥 106.27 万吨；乌兹别克斯坦撒马尔罕日产 7,500 吨熟料（年产水泥 273 万吨）水泥生产线项目 2021 年完成投资决策和国家部委备案，当年启动投资建设；缅甸曼德勒日产熟料 5,000 吨（年产水泥 180 万吨）水泥项目已完成投资决策和国家部委备案，计划 2022 年启动投资建设。

### c. 民用爆破

该公司的民用爆破业务主要依托下属中国葛洲坝易普力股份有限公司（简称“易普力公司”）进行。易普力公司通过并购方式控股了重庆、湖北、湖南、四川、宁夏和山东等地的部分民用爆破企业，促使民用爆破业务迅速发展。而国家对民用爆破行业的监管力度不断加大，行业准入门槛不断提高，也为公司民用爆破业务的发展提供了良好的外部环境。经过整合及引入战略投资者，易普力公司进一步巩固了在湖北、湖南、西南及东北地区民爆的市场地位，同时完善了炸药生产、销售、配送和爆破服务的产业链。

近年来年易普力公司根据终端市场变化，适度收缩煤炭、钢铁矿山项目，向水电、基建和有色金属矿山市场逐步转型，持续推进绿色矿山建设。同时，易普力公司依托存量市场深度开发，推动业务从单一爆破施工向矿山施工总承包升级，矿山施工总承包业务占比持续提升。

### 规模因素

2021 年，易普力公司的工业炸药产能为 38.65 万吨/年，当年生产工业炸药 37.38 万吨，工业雷管 668 万发。2021 年，易普力公司新签合同额 94.30 亿元，同比增长 25.29%。

图表 15. 公司工业炸药产能及产量情况（单位：万吨）

	2019 年度	2020 年度	2021 年度
凭照产能	32.65	38.65	38.65
产量	30.88	36.00	37.38

资料来源：中能建股份

### 技术因素

2021 年，易普力公司获各级科技奖项 13 项、专利 43 项（发明专利 7 项）、软件著作权 5 项，承担了国家自然科学基金项目岩石爆破中侧向起爆条件下的爆炸能量传输机制与效应。3 项项目或课题完成并通过验收，其中“建材矿山绿色与高效爆破集成技术与工程示范”基于非接触式测量的三维可视化爆破设计和效果立体评价技术，通过中国工程爆破协会评定，处于国际先进水平；“复杂环境下塌落高度双曲拱桥爆破拆除关键技术”依托米易县安宁河 1 桥爆破拆除项目，提出了基于多目标控制的精确控制爆破参数设计方法，经中国爆破行业协会科技成果鉴定，具有国内领先水平。

### A. 投资运营



### a. 房地产

该公司下属葛洲坝集团是国务院国有资产监督管理委员会（简称“国务院国资委”）批准开展房地产业务的中央直属企业之一。2021 年公司房地产业务实现收入 155.95 亿元，较上年增长 26.64%。

**图表 16. 公司近年来房地产业务开发情况（单位：万平方米、亿元）**

	2019 年	2020 年	2021 年
新开工建筑面积	70.54	70.04	77.41
竣工建筑面积	128.65	105.90	256.24
期末在建项目权益施工面积	396.89	450.42	479.99
销售面积	83.42	68.55	66.45
销售合同签约金额	172.58	192.37	220.37
期末已开盘可供销售面积	41.56	34.42	39.31

资料来源：中能建股份

该公司房地产项目开发原以自主开发为主，后随着业务规模的扩大，部分项目也采取合作开发的形式，合作方包括融创、龙湖、华润、招商、保利和金茂等。公司深耕一线城市，重点布局二线核心城市以及具有较好发展潜力的三线城市，定位高品质地产，不断创新开发模式和开发理念，梳理确立了国府系、府系、公馆系和蘭园系四大产品系列。同时，公司率先研发国内行业领先的“5G 科技”体系，完善了行业绿色科技住宅理论体系。

2021 年，公司房地产业务新开工建筑面积 77.41 万平方米，竣工建筑面积 256.24 万平方米；在建项目权益施工面积 479.99 万平方米；实现销售面积 66.45 万平方米，销售合同签约金额 220.37 亿元。截至 2021 年末，公司已开盘可供销售面积为 39.31 万平方米。

截至 2021 年末，公司在全国范围内控股共有 12 个重点在建项目，预计总投资<sup>7</sup>金额为 852.86 亿元，截至 2021 年末项目已累计投入 454.03 亿元；共有参股重点项目 10 个，预计总投资<sup>8</sup>金额为 662.99 亿元，截至 2021 年末项目已累计投入 490.89 亿元。总体而言，公司房地产业务的后续投资规模较大。公司房地产项目多分期滚动开发，若已开发项目销售情况不能达到预期或售房款未及时回笼，公司房地产业务的资金压力或将上升。

### b. 生态环保

近年来，该公司环保水务主要聚焦污水污泥治理、固废垃圾处理、水环境治理等业务领域，掌握了污水深度处理、水环境修复、智慧水务等一批关键技术，具备提供生态环境治理综合解决方案和一站式服务能力。公司环保业务中再生资源业务毛利率偏低，导致公司环保水务业务毛利率较低。2019-2021 年度，公司环保水务毛利率分别为 3.79%、1.20% 及 3.52%。

在污水污泥治理方面，该公司业务经营主体为绿园科技控股子公司葛洲坝中固科技股份有限公司（简称“中固科技”）。中固科技已承接滇池生态清淤、

<sup>7</sup> 含合作方投资。

<sup>8</sup> 含合作方投资。

武汉青山区土壤修复、安徽霍邱矿山尾矿充填、唐山丰南海泥固化、荆门竹皮河流域环境综合治理等多个大型水土治理工程。其中，滇池生态清淤工程是全球最大的湖泊治理机械化脱水工程，底泥脱水固化处理规模达 400 万方。

在水环境治理方面，该公司下属子公司通过增资的方式，投资收购了日照赛诺环境科技有限公司（简称“赛诺公司”），成功进入污水处理膜产品制造领域，积极推进具有高附加值的深加工、精加工环保新材料业务，进一步充实产业结构，实现公司环保业务多领域协同发展。截至 2021 年末，公司拥有 70 余个污水处理厂、1,000 余公里管网、33 个泵站，设计污水处理能力为 450 万吨/日，分布在北京、天津、山东、河南、河北、湖南、湖北、四川、浙江等 12 个省市、自治区，全年水务处理量为 4.62 亿吨。

再生资源经营方面，该公司种类囊括废钢、废纸、废塑料、废有色金属、废玻璃、废旧汽车拆解等。公司再生资源业务原材料采购模式主要分为自场地采购和国内贸易采购两种。截至 2021 年末，公司已退出再生资源业务。

#### **c. 新能源及综合智慧能源**

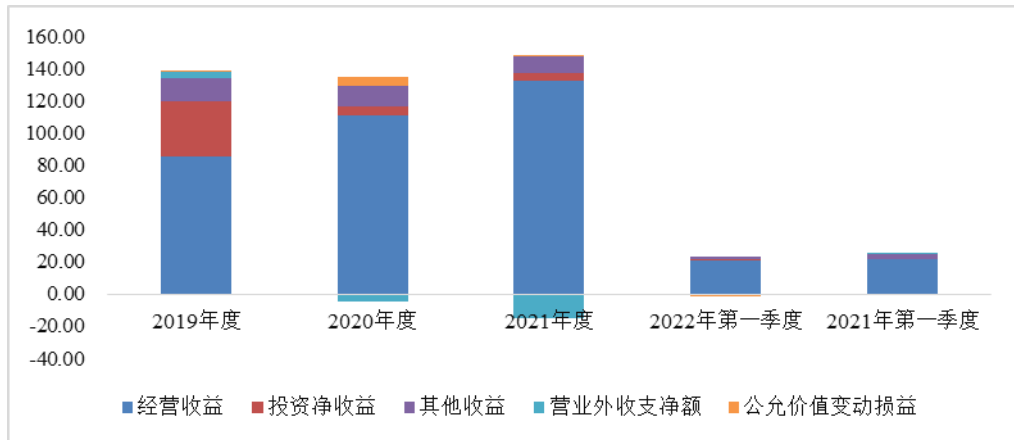
该公司清洁能源业务包括清洁高效火电、水电、风电、光伏、光热、生物质发电等电源投资、建设与运营。公司在国内多地及越南、巴基斯坦开发建设了一批清洁能源项目，清洁能源业务规模持续提升。在双碳战略及构建以新能源为主题的新型电力系统背景下，公司以大清洁能源基地为重点，对重点地区、重大基地项目进行布局，新能源投资加速态势明显。2021 年以来，下属企业签订了一批投建营一体化项目，获得广西崇左综合能源基地、兵团北疆石河子光伏基地等新能源投资建设指标 1,162 万千瓦；投资兴建的江苏连云港风电项目、河北南宫农光互补光伏项目、黑龙江绥化肇东生物质发电项目等新能源项目已投产发电。2021 年，公司新能源及综合智慧能源实现收入 12.48 亿元，新增新能源控股装机容量 117.5 千瓦。截至当年末，公司已完成新能源及综合智慧能源项目 47 个，累计完成控股装机容量 259.85 万千瓦，这些项目目前已投资 205.00 亿元。截至 2021 年末，公司在建重大新能源及综合智慧能源投资运营项目 8 个，总投资规模共计 80.24 亿元，同期末已投资 73.49 亿元。

#### **d. 综合交通**

该公司综合交通业务主要涉及高速公路运营。2021 年，公司独立开发并中标济商高速济宁段项目。截至 2021 年末，公司运营和代运营的项目有襄荆高速、内遂高速、巨单高速、枣菏高速、济泰高速、巴万高速、延黄高速、宣杨高速，高速公路累计控股运营里程 1,007.25 公里，新增控股运营里程 232.20 公里。2021 年，公司综合交通业务实现收入 18.58 亿元，较上年增长 36.66%。

## (2) 盈利能力

图表 17. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据中能建股份所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

2019-2021 年该公司分别实现营业总收入 2,472.91 亿元、2,703.28 亿元及 3,223.19 亿元，同期公司综合毛利率<sup>9</sup>分别为 13.59%、13.76%及 13.16%。同期，公司分别实现毛利 336.09 亿元、371.96 亿元及 424.09 亿元，毛利稳步增长。从毛利构成上来看，其中工程建设、勘测设计及咨询业务、水泥销售和房地产是营业毛利的主要来源，2021 年以上四项业务毛利合计占公司营业毛利的比重为 78.74%。公司经营获利能力总体较稳定。公司盈利主要来源于经营收益，此外，投资收益、其他收益及营业外净收入也对公司盈利有所补充。

图表 18. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业总收入合计（亿元）	2,472.91	2,703.28	3,223.19	712.76	613.06
毛利（亿元）	336.09	371.96	424.09	74.61	70.86
期间费用率（%）	9.38	8.91	8.34	7.27	7.60
其中：财务费用率（%）	1.43	1.40	1.14	1.16	1.36
全年利息支出总额（亿元）	49.46	57.49	52.41	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	7.16	24.49	18.78	-	-

资料来源：根据中能建股份所提供数据整理

注：财政部于 2018 年颁布了《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》，将原计入管理费用项目的研发费用单独列示为研发费用项目，本文中列示的 2019-2021 年度、2022 年第一季度及 2021 年第一季度“期间费用率”系将研发费用纳入核算。

2021 年该公司期间费用率较上年度下降了 0.57 个百分点至 8.34%。从构成上来看，当年度公司管理费用、研发费用、财务费用和销售费用在期间费用的占比分别为 47.43%、32.70%、13.66%和 6.20%。公司管理费用主要包括职工

<sup>9</sup> 综合毛利率=1-(营业成本+利息支出+手续费及佣金支出)/营业总收入×100%。

薪酬、折旧费、差旅费、租赁费等。公司研发费用主要包括研发物料支出、人工人员费、委托研发费用等，2021 年公司加大研发投入，研发费用同比增长 29.55%，在期间费用中占比亦有所上升。此外，公司有息债务规模较大，财务费用负担较重，财务费用易受利率波动影响，从而对盈利造成影响。当年公司资产减值损失为 8.59 亿元，主要包括存货跌价损失、合同资产减值损失；信用减值损失为 9.93 亿元，主要是应收账款坏账损失和其他应收款坏账损失<sup>10</sup>。

**图表 19. 影响公司盈利的其他因素分析**

影响公司盈利的其他因素	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
投资净收益（亿元）	34.19	5.59	4.72	0.71	0.01
其中：权益法核算的长期股权投资收益（亿元）	8.80	2.41	1.01	-	-
处置长期股权投资产生的投资收益（亿元）	23.00	2.44	2.54	-	-
交易性金融资产取得的投资收益（亿元）	1.10	0.85	1.14	-	-
处置交易性资产取得的投资收益（亿元）	-0.02	0.02	-0.06	-	-
其他权益工具投资股利收益（亿元）	0.96	1.20	0.94	-	-
其他收益（亿元）	13.98	12.81	10.44	1.47	1.27
其中：政府补助（亿元）	13.98	12.81	9.54	-	-
营业外收入（亿元）	6.22	2.63	3.32	0.79	0.43
其中：政府补助（亿元）	3.70	-	-	-	-
非流动资产处置利得（亿元）	0.12	0.08	1.57	-	-
资产处置收益（亿元）	0.70	4.33	8.10	0.73	1.64
公允价值变动损益（亿元）	0.41	5.71	0.08	-0.02	-0.06

资料来源：根据中能建股份所提供数据整理

该公司投资收益主要来自对合营联营企业的投资收益、处置长期股权投资、持有及处置金融资产等取得的收益。2021 年，公司实现投资收益 4.72 亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益 1.01 亿元、处置长期股权投资实现投资收益 2.54 亿元。

该公司 2021 年营业外收入主要来源于无法支付的款项、违约赔偿收入及罚款利得等。当年公司实现营业外收入 3.32 亿元，较上年增长 26.24%。同期公司确认营业外支出 18.57 亿元，包括赔偿金违约金及罚款支出、公司对于葛洲坝环嘉相关的若干诉讼计提的预计未决诉讼损失。根据财会[2017]15 号要求，自 2017 年起公司将与日常经营活动密切相关的税收返还与奖励、资源综

<sup>10</sup>自 2019 年起，该公司下属公司葛洲坝环嘉（大连）再生资源有限公司（简称“葛洲坝环嘉”）的少数股东、若干董事及管理人员被武汉市监察委员会采取留置措施，以进行关于经济犯罪刑事案件的调查（简称“监委调查”）。截至 2021 年 12 月 31 日，监委调查已完成，相关人员已被移送武汉市人民检察院。由于上述监委调查，葛洲坝环嘉业务基本停滞，基于相关时点集团可获取的信息，葛洲坝环嘉账面其他应收款已计提减值准备人民币 16.11 亿元（于 2020 年 12 月 31 日：人民币 15.01 亿元）。其中，葛洲坝环嘉账面其他应收款主要来自于与葛洲坝环嘉少数股东相关的环嘉集团有限公司及其相关公司相关款项。

合利用退税等政府补助计入“其他收益”，2021年公司实现其他收益10.44亿元，其中政府补助9.54亿元，主要由于税费返还较上年有所下降，导致当年实现其他收益较上年下降18.53%。当年，公司实现资产处置收益和公允价值变动收益分别为8.10亿元和0.08亿元，分别来源于固定资产及无形资产处置利得、交易性金融资产价值的变动损益。

随着各项业务规模的扩张，该公司盈利规模扩大，资产盈利情况也维持在较高水平。2019-2021年，在营业毛利的增长带动下，公司分别实现利润总额128.07亿元、120.40亿元及130.50亿元。同期，公司分别实现净利润96.34亿元、86.37亿元及95.98亿元。

2022年第一季度，该公司实现营业总收入712.76亿元，较上年同期增长16.26%；因科技投入增加，研发费用较上年同期增长33.70%至9.22亿元，但整体期间费用率较上年同期下降0.33个百分点至7.27%。当期由于联营及合营企业盈利增长，投资收益较上年同期增长至0.71亿元，其他收益、营业外收入和资产处置收益分别为1.47亿元、0.79亿元及0.73亿元。随当期计提或有事项预计负债的增加，公司确认营业外支出1.45亿元。受以上因素综合影响，当期公司实现净利润17.82亿元，较上年同期下降4.36%。

### **(3) 运营规划/经营战略**

2022年，该公司将坚持稳中求进工作总基调，把握主攻方向，持续实施“1466”战略，围绕保持稳定增长与加强科学管理两大中心任务，坚持思想全面引领、战略有效落地、聚焦价值创造、重在实干巧干。

一是系统构筑战略落地硬支撑。该公司将突出抓好战略举措分解与穿透，实现公司战略理念与所属企业文化相融合、战略部署与工作体系相融合、战略目标与考核激励相融合；突出抓好战略支撑跟进，系统完善战略研究、评估、考核、评价以及资源优化配置体系；突出抓好战略平台打造，切实发挥战咨委、战略研究院等战略支撑平台，“30·60”、储能研究院等创新研究平台，氢能、轨道交通公司等新兴产业平台合力，增强加快发展新动能。

二是着力锻造竞争硬实力。第一，拓展“五全”业务，全电力业务重点围绕源网荷储等一体化基地多能互补项目，通过投建营一体化方式获取更大增量份额，在大型综合能源、光伏开发、海上风电等项目中抢占制高点，在储能、氢能、煤电清洁化改造等领域打造一批绿色低碳示范项目，全城市业务强化系统升级，全交通业务突出特色发展，全水业务聚焦“三水”发力，全生态环保业务强化资源投入，掌握核心技术，在产业赋能升级上实现更大突破。第二，推动国际业务整合优化提升，分级分类建立“大海外”工作体系的高效运行机制，加快优质发展步伐，提升协同发展效能。第三，提升投资价值，加快从偏重以投资拉动主业、赚取投资价差向价值投资转变，从偏重投项目向注重投产业转变，从较为单一的“投”向能投会卖的投资全链条转变，严控大幅推高负债水平的项目，加大与鼓励投资中短线收益较好的项目，提升优质经营性资产

比重，坚持差异化授权，尽快完善授权责任清单。四是做强金融支撑，加强资本运作，拓宽融资通道。

三是落实改革。持续推进科技入股、员工持股、管理层股票计划，以及超额利润分红与员工跟投计划，激发干部职工长期积极性与创造性；突出抓好适应性组织建设；推动子企业专项改革，对照改革总体方案，细化改革目标任务书、时间进度表、责任体系单、措施路线图，系统抓好落实。

四是厚植“五大核心”硬基础。将基础“334”工程建设与加快建设世界一流企业有机结合，重点抓好落地一批清单、总结一批经验、选树一批典型、固化一批制度；强化核心技术攻坚，坚决打好“30·60”系统解决方案“一个中心”，储能、氢能“两个基本点”的关键核心技术攻坚战，大力推动一批绿色低碳技术、能源大数据技术及高空风能、压缩空气储能、地热等新技术示范应用，加快打造原创技术策源地和现代产业链链长；坚持“人才强企”，大力实施“专项引才计划”；持续改善经常性利润这一核心指标；查漏补缺，守住不发生重大风险的底线。

## 管理

**该公司为国有控股 A 股、H 股上市公司，控股股东为中能建集团，实际控制人为国务院国资委。跟踪期内，公司换股吸收合并葛洲坝股份，此外公司治理、管理水平等方面无显著变化。**

截至 2022 年 3 月末，该公司控股股东仍为中国能源建设集团有限公司（简称“中能建集团”），中能建集团直接持有公司 44.82% 的股权，通过电规总公司间接持有公司 0.24% 的股权。公司实际控制人为国务院国资委。

该公司控股股东中能建集团成立于 2011 年 9 月，是国务院国资委下属全资子公司。截至 2021 年末，公司控股股东中能建集团经审计的合并口径总资产为 5,426.16 亿元，所有者权益为 1,555.94 亿元；2021 年中能建集团实现营业总收入 3,247.40 亿元，实现净利润 102.53 亿元。

2021 年 8 月，经中国证券监督管理委员会《关于核准中国能源建设股份有限公司发行股份吸收合并中国葛洲坝集团股份有限公司的批复》（证监许可[2021]2757 号）核准，该公司获准向中国葛洲坝集团股份有限公司（简称“葛洲坝股份”）除葛洲坝集团外的股东发行 116.71 亿股股份用于吸收合并葛洲坝股份。公司于 2021 年 9 月 28 日完成上市股份发行，同时，公司原内资股转换为 A 股并在上海证券交易所主板上市流通。截至 2021 年 12 月 31 日，公司已发行股份总数为 416.91 亿股，其中 A 股合计 324.29 亿股，H 股合计 92.62 亿股，其中葛洲坝股份换股股东持有 A 股 116.71 亿股，占总股份的 27.99%。

该公司和关联方之间存在勘测设计及咨询、工程施工等交易，关联交易

均按市场价格执行。2021 年公司向关联方出售商品或提供劳务的交易金额为 319.78 亿元。公司与关联方之间存在关联租赁情况，主要涉及房屋出租及设备、房屋和土地的承租，租赁费按市场定价，2021 年确认租赁费用 0.21 亿元。另外，公司与关联方之间存在一定的资金拆借，2021 年公司从关联方拆入资金 15.23 亿元，向关联方拆出资金 27.68 亿元。在关联债权债务往来方面，截至 2021 年末，公司应收关联方款项包括应收票据 13.36 亿元、应收账款 55.53 亿元、预付账款 2.14 亿元、应收利息及应收股利 0.25 亿元、发放贷款 28.54 亿元、其他应收款 58.43 亿元、合同资产 34.61 亿元、其他非流动资产 5.50 亿元及长期应收款 0.07 亿元；应付关联方款项包括应付票据 1.40 亿元、应付账款 2.96 亿元、应付利息 1.31 亿元、预收账款 12.76 亿元、其他应付款 87.45 亿元、合同负债 2.03 亿元及吸收存款 33.72 亿元。

跟踪期内，根据该公司 2022 年 5 月 17 日的《企业信用报告》，公司本部无信贷违约情况发生。

## 财务

**该公司负债经营程度较高，但公司资产规模庞大、资本实力雄厚，加之货币资金储备较充裕，外部融资渠道畅通，总体偿债能力极强。**

### 1. 数据与调整

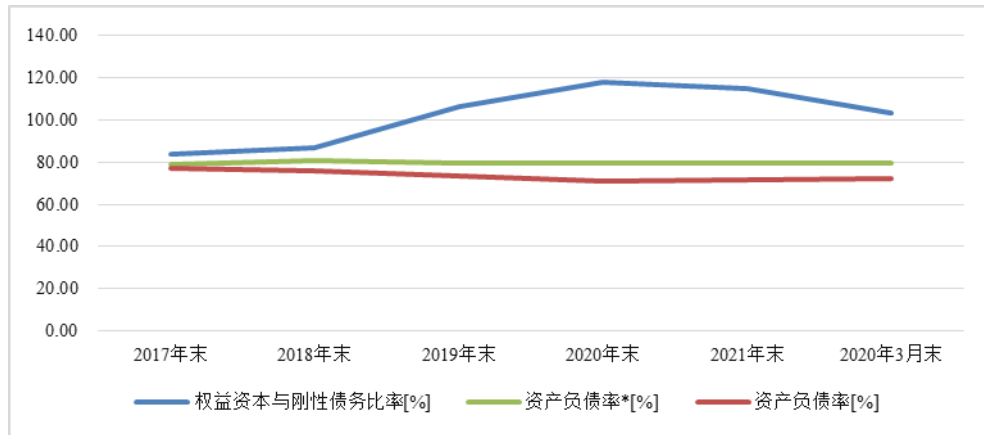
立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司遵守财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和陆续颁布的各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

2021 年，该公司纳入合并范围子公司 714 家。当期，公司通过收购新增子公司沁水远景汇合风电有限公司、连云港和风风电有限公司及黑龙江风云风力发电有限责任公司；中国能源建设集团融资租赁有限公司、中能建基金管理有限公司金属工业有限公司及葛洲坝展慈（宁波）金属工业有限公司因股权出售不再纳入合并范围。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 20. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据中能建股份所提供数据绘制

注：资产负债率\*为将该公司发行的永续中票或取得的永续贷款作为负债核算计算的资产负债率。

2019-2021 年末，该公司资产负债率分别为 73.13%、71.03%及 71.69%，负债经营程度较高但符合业务开展特征。公司将可酌情递延偿还的永续债务工具计入所有者权益，如将这些永续债务工具作为负债核算，2019-2021 年末，公司资产负债率分别为 79.51%、79.53%及 79.29%。2019-2021 年末，公司权益资本与刚性债务的比分别为 106.39%、118.02%及 114.52%，权益资本对刚性债务的覆盖程度较低。

该公司为国内特大型能源建设集团之一，公司本身为 A 股、H 股上市公司，权益资本补充能力强。2019-2021 年末，公司所有者权益分别为 1,132.90 亿元、1,379.29 亿元及 1,497.34 亿元。公司所有者权益逐年增长，增长主要来源于经营积累、永续债务融资工具的发行等。



## (2) 债务结构

图表 21. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据中能建股份所提供数据绘制

注：财政部于 2018 年颁布了《企业会计准则第 14 号——收入》，将与提供销售商品及提供劳务相关的预收款项重分类至合同负债。

财政部于 2018 年颁布了《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》，将应付利息、应付股利和其他应付款合并计入其他应付款项目，本文中列示的 2018-2021 年末及 2022 年 3 月末“其他应付款”系将应付利息、应付股利剔除计算。

从债务期限结构来看，近年来该公司负债均以流动负债为主，2021 年末长短期债务比为 40.15%。但短期债务中应付账款、合同负债主要为公司商业信用的使用，符合公司业务开展特点。从债务构成来看，公司债务主要集中在刚性债务、应付账款、合同负债及其他应付款，截至 2021 年末上述四项占负债总额的比例分别为 34.49%、32.86%、16.16%及 7.81%。其中，应付账款主要为应付材料采购款、工程进度款和设备款等，近年来应付账款随着公司业务规模扩大逐年增加。公司已收或应收客户对价而应向客户转让商品的义务部分确认为合同负债，包括预收工程款、建造合同已结算未完工款以及房地产项目预售款、预收制造产品销售款和预收物资贸易采购款等，可随项目竣工交付或产品销售而结转为收入，不构成实际偿付压力。其他应付款主要由应付保证金和押金、应付代收代垫款及拆借资金等构成，2021 年末余额分别为 120.02 亿元、45.90 亿元及 67.43 亿元。

### (3) 刚性债务

图表 22. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>376.82</b>	<b>537.97</b>	<b>346.59</b>	<b>433.03</b>	<b>345.62</b>	<b>422.14</b>
其中: 短期借款	179.96	299.90	130.42	114.23	157.72	195.72
一年内到期的长期借款	105.03	93.90	54.55	61.82	36.18	46.00
应付短期融资券	0.00	-	-	30.41	-	-
应付票据	63.69	85.80	133.28	130.95	124.22	129.08
其他短期刚性债务	28.14	58.38	28.34	95.62	27.50	51.34
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>576.90</b>	<b>560.32</b>	<b>718.22</b>	<b>735.67</b>	<b>961.92</b>	<b>1,048.48</b>
其中: 长期借款	325.50	406.94	525.76	629.75	846.18	949.99
应付债券	251.40	151.42	183.94	99.95	112.92	82.95
其他中长期刚性债务	0.00	1.96	8.53	5.97	2.82	15.54

资料来源: 根据中能建股份所提供数据整理

该公司刚性债务主要由银行借款及应付债券等构成。2019-2021 年末, 公司刚性债务余额分别为 1,064.82 亿元、1,168.69 亿元和 1,307.54 亿元, 占负债总额的比重在 34% 左右, 公司面临一定的刚性债务偿付压力。2021 年末, 随应付短期融资券的到期, 公司短期刚性债务较上年末下降 20.19%; 随长期借款和应付短期融资券的增加, 公司刚性债务总额较上年末增加 11.88%。

银行借款是该公司主要的融资方式之一。2019-2021 年末, 公司银行借款余额分别为 710.73 亿元、805.80 亿元及 1,040.08 亿元。此外, 公司直接融资渠道较为畅通。公司下属子公司自 2005 年起发行了多种、多期债务融资工具; 控股股东中能建集团于 2013 年发行了 30 亿元的中期票据 13 中能建 MTN1, 2015 年公司承继了该期票据; 公司于 2018 年、2019 年各发行了 30 亿元的公司债券; 公司于 2020 年发行了两期可续期公司债, 金额分别为 10 亿元和 35 亿元; 2021 年, 公司发行了 21 中能建 MTN001 和 21 中能建 GN001 (碳中和债), 金额分别为 20 亿元和 15 亿元。截至 2022 年 5 月 15 日, 公司及下属子公司在境内公开发行的待偿还债券本金余额为 390.00 亿元, 公司本部在境内公开发行的待偿还债券余额为 105.00 亿元。

2022 年第一季度, 该公司负债总额为 3,968.41 亿元, 资产负债率为 72.38%, 将计入权益的永续债务算入负债的资产负债率为 79.71%, 公司负债经营程度保持稳定。随银行借款的增长和债券的发行, 当期末公司刚性债务较上年末有所增长。除此外, 公司债务结构无显著变化。

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

图表 23. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业周期（天）	242.17	233.31	213.30	-	-
营业收入现金率（%）	99.46	95.94	97.20	88.82	93.81
业务现金收支净额（亿元）	78.43	131.85	161.10	-141.11	-167.96
其他因素现金收支净额（亿元）	31.20	-66.95	-72.66	-1.91	43.65
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	109.64	64.90	88.44	-143.02	-124.32
EBITDA（亿元）	215.85	191.18	217.35	-	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.20	0.17	0.18	-	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	4.36	3.33	4.15	-	-

资料来源：根据中能建股份所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司工程施工业务承接的大多为大型电力项目，业主支付能力较强，一般能够按照合同根据施工进度支付工程款；电力勘测设计与咨询业务预收比例较高，回款较及时；在关联产业投资方面，高速公路业务基本为现金收入，特种水泥和民爆产品销售现金回笼情况也较好；但房地产业务由于存在预售因素，各年度的收入确认和款项回笼不匹配。2019-2021 年，公司营业收入现金率分别为 99.46%、95.94% 及 97.20%。近三年，公司经营活动现金均呈现较大规模净流入。2021 年受益于业务规模的扩大及预收款项的增加，公司经营活动现金净流入 88.44 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成。2021 年随利润总额的增长，EBITDA 上升至 217.35 亿元。同期公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖倍数分别为 4.15 倍和 0.18 倍。

#### (2) 投资环节

图表 24. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-48.12	-77.45	-80.78	-11.68	-30.26
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-135.23	-140.74	-130.92	-22.84	-37.34
其他因素对投资环节现金流量影响净额	38.22	16.27	25.17	0.35	11.35

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度	2021年 第一季度
投资环节产生的现金流量净额	-145.13	-201.92	-186.53	-34.16	-56.25

资料来源：根据中能建股份所提供数据整理

该公司投资活动现金主要用于投资并购、PPP 项目投资、办公建筑物的建设、机器与交通设备的更新以及理财投资等。近三年公司投资活动现金持续净流出。2021 年，投资环节产生的现金净流出 186.53 亿元，较上年下降 7.62%，主要是当期公司处置金融资产和买入返售金融资产回售增加导致。

### (3) 筹资环节

图表 25. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度	2021年 第一季度
筹资环节产生的现金流量净额	-19.74	221.36	123.24	136.59	77.73

资料来源：根据中能建股份所提供数据整理

在经营性现金净流入难以覆盖投资性现金需求的情况下，该公司主要通过外部融资来弥补资金缺口。公司及下属子公司主要通过银行借款、发行普通债券及永续债券等方式融资。2019 年，公司对到期银行借款进行了偿还，当年筹资环节产生现金净流出 19.74 亿元。2020 年，主要由于新增银行借款、债券及发行永续资本工具，当期筹资环节净流入 221.36 亿元。2021 年，受偿还权益持有人及永续资本工具持有人本息影响，公司当期筹资活动现金净流入 123.24 亿元，较上年下降。

2022 年第一季度，该公司营业收入现金率为 88.82%。当期公司经营环节净流出 143.02 亿元，投资环节净流出 34.16 亿元，筹资环节净流入 136.59 亿元。

## 4. 资产质量

图表 26. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2017年 末	2018年 末	2019年 末	2020年 末	2021年 末	2022年3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	2,417.20	2,570.35	2,634.59	2,881.51	3,099.36	3,253.88
	70.29	66.01	62.48	60.53	58.60	59.34
其中：现金类资产（亿元） <sup>11</sup>	566.23	605.44	562.46	679.40	687.44	625.54
应收账款（亿元）	496.09	493.29	476.70	510.86	569.56	600.48
预付款项（亿元）	209.58	224.67	247.60	252.58	284.62	290.53
存货（亿元）	892.68	605.55	619.53	615.29	586.09	602.38
合同资产（亿元）	-	360.72	411.52	482.38	649.53	790.08
其他应收款（亿元）	168.77	177.75	172.59	168.36	182.98	183.53

<sup>11</sup> 现金类资产主要包括货币资金、交易性金融资产和应收银行承兑票据。

主要数据及指标	2017年 末	2018年 末	2019年 末	2020年 末	2021年 末	2022年3 月末
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	1,021.67	1,323.51	1,582.12	1,879.01	2,189.27	2,229.13
	29.71	33.99	37.52	39.47	41.40	40.66
其中：可供出售金融资产（亿元）	85.93	-	-	-	-	-
长期应收款（亿元）	174.82	247.12	303.36	280.78	189.39	203.46
长期股权投资（亿元）	75.67	149.04	218.77	289.54	383.03	394.13
固定资产（亿元）	282.85	317.30	318.53	332.43	395.87	400.54
在建工程（亿元）	109.01	188.48	298.31	70.41	78.02	79.26
无形资产（亿元）	233.55	284.31	280.69	615.99	681.10	683.51
其他权益工具投资（亿元）	-	20.51	21.95	23.11	23.90	22.29
其他非流动金融资产（亿元）	-	52.53	54.24	66.86	76.47	77.93
<b>期末全部受限资产账面价值（亿元）</b>	<b>360.57</b>	<b>490.92</b>	<b>569.78</b>	<b>734.08</b>	<b>673.37</b>	-
<b>受限资产账面价值/总资产（%）</b>	<b>10.49</b>	<b>12.61</b>	<b>13.51</b>	<b>15.42</b>	<b>12.73</b>	-

资料来源：根据中能建股份所提供数据整理

2019-2021 年末该公司资产总额分别为 4216.70 亿元、4,760.52 亿元及 5,288.63 亿元。公司资产中流动资产占比相对较大。从资产具体构成来看，公司流动资产主要包括现金类资产、应收账款、预付款项、存货、合同资产及其他应收款。公司现金类资产存量较充裕，截至 2021 年末，现金类资产账面价值为 687.44 亿元，其中受限制的货币资金为 54.53 亿元，即期现金支付能力强。公司应收账款主要为应收工程款项，当年末应收账款较上年末略有增长，一年以内占比 72.01%。预付款项为预付工程款、土地款等，当年末预付款项较上年末增长 12.69% 至 284.62 亿元。存货主要为在建房地产开发成本、库存商品（产成品）及原材料等。2021 年末存货账面价值为 586.09 亿元，较上年末下降 4.75%。当年末合同资产账面价值为 649.53 亿元，较上年末增长 34.65%，主要为工程建设业务已完工未结算项目的支出。公司其他应收款主要由投标保证金、履约保函、各类押金及代垫款项等构成，2021 年末，其他应收款账面价值较上年末增长 8.68% 至 182.98 亿元，其中一年内占比 54.21%。

该公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产及其他非流动资产构成。2018 年起，公司执行新金融工具准则，将可供出售金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产重分类至其他权益工具投资、其他非流动金融资产和交易性金融资产。2021 年末，公司其他权益工具投资 23.90 亿元，其中上市权益工具 11.62 亿元、非上市权益工具 12.00 亿元；同期末其他非流动金融资产 76.47 亿元，其中非上市公司权益投资 69.86 亿元、基金投资 6.61 亿元。公司持有的该些资产能够对债务的偿付提供一定的缓冲。2021 年末，长期应收款账面价值较上年末下降 32.55% 至 189.39 亿元，余额主要由应收工程进度款和应收 PPP 项目款构成，当期末账面价值分别为 72.52 亿元及 116.87 亿元。长期股权投资为公司对合营企业及联营企业的投资，2021 年公司新增对外投资，长期股权投资账

面价值较上年末增长 32.29%至 383.03 亿元。固定资产主要由房屋建筑及机器设备等构成。当年末公司在建工程账面价值较上年末增长 10.82%至 78.02 亿元。公司无形资产主要由土地使用权、采矿权及特许权构成。2021 年末随无形资产账面价值较年初增长 10.57%至 681.10 亿元，主要系新增特许经营权、采矿权金额较大。此外，受工程质保金和金融资产模式合算的运营期 PPP 项目款增长等原因影响，当期末公司其他非流动资产增至 259.32 亿元。

2022 年 3 月末，该公司资产总额为 5,483.00 亿元，较年初增长 3.68%；合同资产 790.08 亿元，较年初增长 21.64%；由于所属财务公司发放贷款减少，当期末发放贷款及垫款较上年末减少 34.47%至 18.30 亿元。除此外，公司主要资产构成未发生重大变化。

## 5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	124.45	113.77	117.43	113.85	114.57	115.98
速动比率 (%)	67.66	61.06	60.44	60.50	58.37	55.99
现金比率 (%)	29.15	26.80	25.07	26.84	25.41	22.30

资料来源：根据中能建股份所提供数据整理

该公司资产流动性一般。2022 年 3 月末，公司流动比率及现金比率分别为 115.98%及 22.30%。公司维持较充裕的货币资金储备，且公司持有的其他上市公司股权等易变现资产较充裕，可为债务偿付提供缓存。

## 6. 表外事项

截至 2021 年末，该公司对外担保余额为 45.17 亿元，与净资产的比例为 3.02%，其中为客户的抵押贷款向银行提供担保 30.38 亿元、为阿根廷财政部外汇银团贷款融资敞口风险担保 14.79 亿元。因对外担保产生的或有债务风险可控。

重大未决诉讼主要包括：2021 年度，葛洲坝环嘉公司作为被告方涉及 43 起诉讼，其中 25 起一审或二审判决败诉，葛洲坝环嘉已提起上诉或申请再审；18 起一审尚未判决，仍在审理。公司对于很有可能造成损失的尚未审结的 38 起法律诉讼，计提了相应的预计负债共计人民币 15.22 亿元。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要承担管理职能，不从事具体业务经营。2019-2021 年末公司本部资产总额分别为 592.55 亿元、637.81 亿元及 928.41 亿元。其中货币资金余额分别为 7.93 亿元、27.31 亿元和 20.65 亿元。公司本部资产集中在长期股权投资，截至 2021 年末长期股权投资账面价值为 864.62 亿元，公司本部持有的子公司及合营联营企业股权均未进行质押。2019-2021 年末，公司本

部负债总额分别为 127.28 亿元、111.83 亿元及 76.68 亿元，其中刚性债务余额分别为 74.09 亿元、71.95 亿元及 41.61 亿元，公司本部刚性债务压力可控。2019-2021 年，公司本部分别实现净利润 10.28 亿元、6.54 亿元及 15.18 亿元。同期，公司本部经营性现金净流量分别为-5.71 亿元、7.85 亿元及-4.82 亿元。2019-2021 年公司本部分别获得下属企业分红金额分别为 15.45 亿元、8.58 亿元和 18.56 亿元。总体来看公司本部资产质量较好，偿债能力极强。

## 外部支持因素

该公司与多家银行保持了良好的合作关系，具有较强的融资能力。截至 2021 年末，公司合并口径已获得的银行综合授信总额为 10,394.59 亿元，未使用额度为 7,272.45 亿元，后续融资空间较大。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 19 能建 Y1、20 能建 Y1、21 中能建 MTN001 及 21 中能建 GN001(碳中和债)：可续期

本次跟踪的 19 能建 Y1、20 能建 Y1、21 中能建 MTN001 及 21 中能建 GN001（碳中和债）可续期、允许递延付息，递延支付无递延次数限制，该些债券在破产清算时的清偿顺序劣后于发行人普通债务，存在一定的风险。

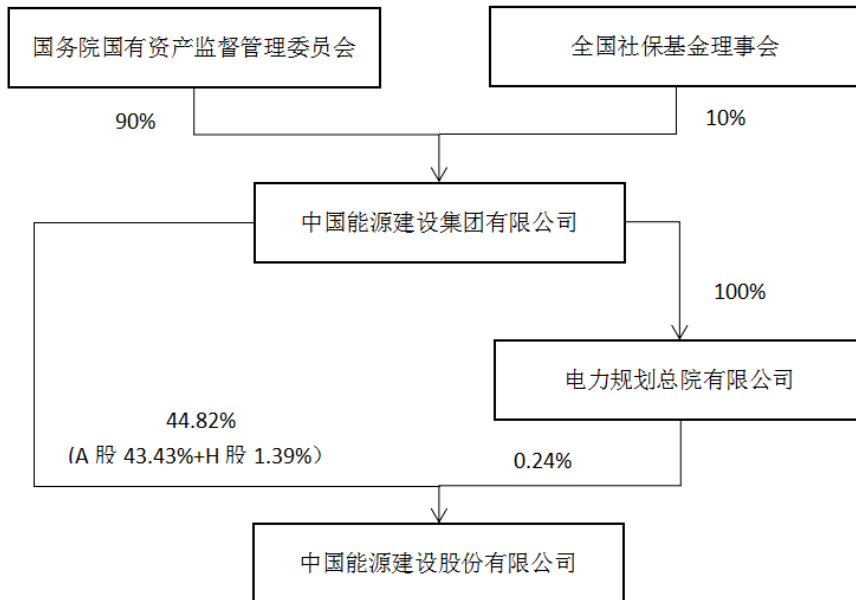
## 跟踪评级结论

该公司为国有控股 A 股、H 股上市公司，控股股东为中能建集团，实际控制人为国务院国资委。跟踪期内，公司换股吸收合并葛洲坝股份，此外公司治理、管理水平等方面无显著变化。作为大型能源建设集团，公司已拥有电力规划设计咨询、工程建设一体化产业链，在能源建设行业地位显著。与此同时，公司还涉及装备制造、水泥、民用爆破、房地产、环保等领域，业务呈现多元化，整体竞争实力强。近年来，公司工程建设合同签约额持续增长，合同履行情况保持良好。公司盈利能力基本保持稳定。主要受益于工程建设业务收入的增加，2021 年公司营业收入增长。公司负债经营程度较高，但公司资产规模庞大、资本实力雄厚，加之货币资金储备较充裕，外部融资渠道畅通，总体偿债能力极强。

本评级机构仍将持续关注：（1）该公司各类工程建设业务新签约、合同完成及款项回笼情况；（2）公司施工安全、质量的控制情况；（3）重点房地产项目开发及销售资金回笼情况；（4）公司海外项目风险控制情况；（5）疫情对公司业务的影响。

附录一：

公司与实际控制人关系图

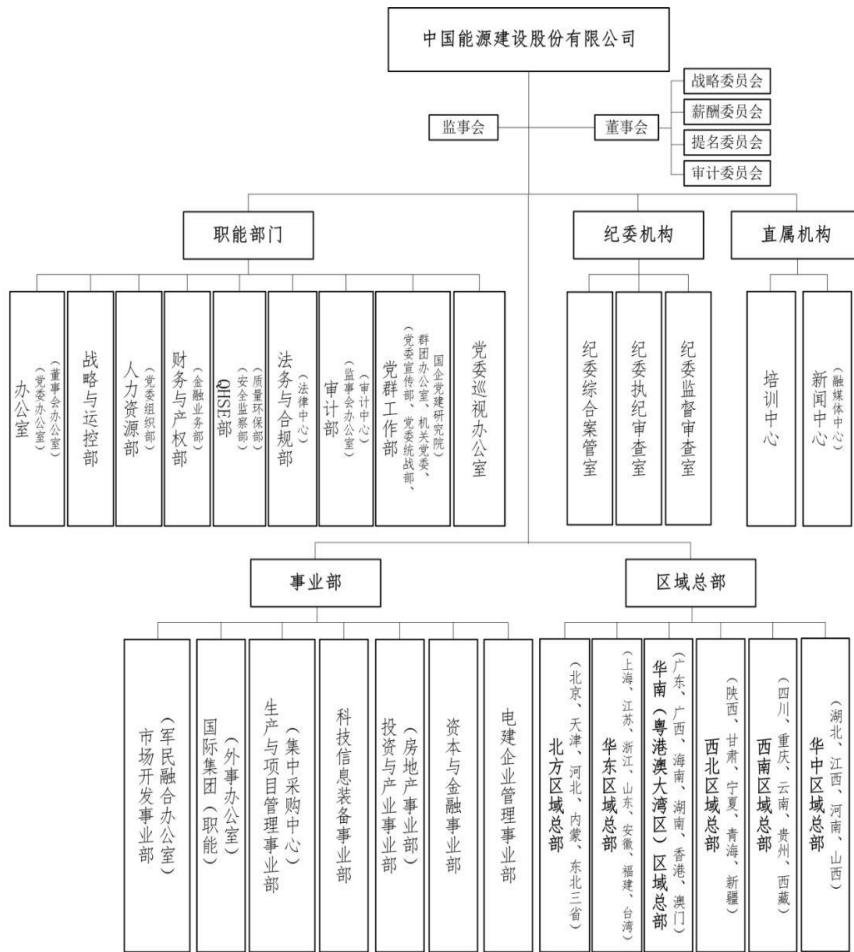


注：根据中能建股份提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）



附录二：

公司组织结构图



注：根据中能建股份提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	
中国能源建设股份有限公司	中能建股份	公司本部	—	投资、管理	41.61	851.73	1.32	15.18	-4.82	母公司口径
中国葛洲坝集团有限公司	葛洲坝集团	核心子公司	100.00	建筑安装业	924.62	831.45	1,305.28	49.85	62.71	
中国电力工程顾问集团有限公司	中电工程	核心子公司	100.00	工程勘察设计	27.85	16.27	35.10	0.48	-0.40	
中国能源建设集团规划设计有限公司	规划设计公司	核心子公司	100.00	投资管理	26.64	306.13	783.97	34.64	21.99	
中国能建集团装备有限公司	装备公司	核心子公司	100.00	装备制造	28.73	27.93	79.83	0.94	1.76	
中国能源建设集团北方建设投资有限公司	北方建投	核心子公司	100.00	投资管理	113.59	58.05	296.06	0.57	-1.98	
中国能源建设集团华东建设投资有限公司	华东建投	核心子公司	100.00	投资管理	84.18	71.74	423.58	2.54	-17.31	
中国能源建设集团南方建设投资有限公司	南方建投	核心子公司	100.00	投资管理	72.42	61.00	271.97	3.15	4.33	
中国能源建设集团西北建设投资有限公司	西北建投	核心子公司	100.00	投资管理	26.62	28.06	124.01	0.15	-5.04	
中国能源建设集团投资有限公司	能建投资	核心子公司	100.00	投资管理	188.32	113.64	45.32	9.48	48.95	
中国能源建设集团财务有限公司	财务公司	核心子公司	100.00	工程勘察设计	1.68	44.69	11.06	3.90	-25.14	

注：根据中能建股份 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
资产总额 [亿元]	4,216.70	4,760.52	5,288.63	5,483.00
货币资金 [亿元]	491.35	564.35	582.99	543.28
刚性债务[亿元]	1,064.82	1,168.69	1,307.54	1,470.62
所有者权益 [亿元]	1,132.90	1,379.29	1,497.34	1,514.60
营业总收入[亿元]	2,472.91	2,703.28	3,223.19	712.76
净利润 [亿元]	96.34	86.37	95.98	17.82
EBITDA[亿元]	215.85	191.18	217.35	—
经营性现金净流入量[亿元]	109.64	64.90	88.44	-143.02
投资性现金净流入量[亿元]	-145.13	-201.92	-186.53	-34.16
资产负债率[%]	73.13	71.03	71.69	72.38
权益资本与刚性债务比率[%]	106.39	118.02	114.52	102.99
流动比率[%]	117.43	113.85	114.57	115.98
现金比率[%]	25.07	26.84	25.41	22.30
利息保障倍数[倍]	3.44	2.67	3.13	—
担保比率[%]	4.87	5.51	3.02	1.07
营业周期[天]	242.17	233.31	213.30	—
毛利率[%]	13.59	13.76	13.16	10.47
营业利润率[%]	5.01	4.63	4.52	3.33
总资产报酬率[%]	4.20	3.42	3.27	—
净资产收益率[%]	9.24	6.88	6.67	—
净资产收益率*[%]	9.40	7.38	8.00	—
营业收入现金率[%]	99.46	95.94	97.20	88.82
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.87	2.72	3.38	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.18	-4.24	-2.74	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.36	3.33	4.15	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.17	0.18	—

注：表中数据依据中能建股份经审计的 2019~2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)=(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计)×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业总收入/[(期初应收账款净额+期末应收账款净额)/2]) +365/(报告期营业成本/[(期初存货(含合同资产)净额+期末存货(含合同资产)净额)/2])
毛利率(%)=1-(报告期营业成本+报告期利息支出+报告期手续费及佣金支出)/报告期营业总收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业总收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业总收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出(倍)=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务(倍)=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录五：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	4	
		市场竞争	1	
		盈利能力	1	
		公司治理	1	
	财务风险	财务政策风险	1	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	1	
		负债结构与资产质量	1	
		流动性	1	
		个体风险状况		1
		个体调整因素调整方向		不调整
		调整后个体风险状况		1
外部支持	支持因素调整方向		不调整	
主体信用等级			AAA	

**附录七：**
**发行人历史评级情况**

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2015年6月8日	AAA/稳定	蒋卫、郭洁琼	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年10月29日	AAA/稳定	蒋卫、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年5月26日	AAA/稳定	蒋卫、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	-
债项评级 (13中能建MTN1)	历史首次评级	2012年11月9日	AAA	蒋卫、张雪宜	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月22日	AAA	蒋卫、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年5月26日	AAA	蒋卫、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	-
债项评级 (19能建Y1)	历史首次评级	2019年11月4日	AAA	蒋卫、杨茵	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月22日	AAA	蒋卫、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年5月26日	AAA	蒋卫、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	-
债项评级 (20能建Y1)	历史首次评级	2020年6月4日	AAA	蒋卫、杨茵	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月22日	AAA	蒋卫、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年5月26日	AAA	蒋卫、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	-
债项评级 (21中能建MTN001)	历史首次/前次评级	2021年10月20日	AAA	蒋卫、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年5月26日	AAA	蒋卫、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	-
债项评级 (21中能建GN001(碳中和债))	历史首次/前次评级	2021年10月29日	AAA	蒋卫、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年5月26日	AAA	蒋卫、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。